

346. 092.2

176

2

21.

**ASPEK-ASPEK HUKUM PERUSAHAAN
DALAM PROSES MENUJU PT. PUBLIK
(Kajian Hukum Terhadap PT. Publik di Pasar Modal)**



Tesis

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Studi Magister Kenotariatan**

Oleh :

**Made Ayu Ariani Inggas, SH
NIM : B4B 001 157**

**PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

**ASPEK-ASPEK HUKUM PERUSAHAAN
DALAM PROSES MENUJU PT. PUBLIK
(Kajian Hukum Terhadap PT. Publik di Pasar Modal)**

Oleh :

**Made Ayu Ariani Inggas, SH
NIM : B4B 001 157**

**Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal :
28 Agustus 2003**

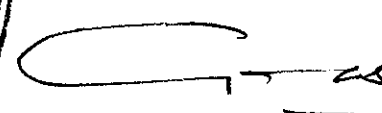
**Tesis ini telah diterima sebagai persyaratan
Untuk memperoleh gelar Magister Kenotariatan**

Telah disetujui
Pembimbing Utama


Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH



Mengetahui,
Ketua Program Studi


Prof. IGN. Sugangga, SH

**PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 2286 / T / anat / 04
Tgl. : 12 Feb '04

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri dan di dalamnya tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan lembaga pendidikan lainnya.

Pengetahuan yang diperoleh dari hasil penelitian maupun yang belum diterbitkan sumbernya dijelaskan di dalam tulisan dan daftar pustaka.

Semarang,

Made Ayu Ariani Inggas, SH

ABSTRACT

“CORPORATE LAW ASPECTS TOWARD PUBLIC LIMITED CORPORATION PROCESS” (Legal Study at Public Limited Corporations in Stock Market)

In accordance with the mandate and the spirit of 1945 constitution, the process of national development, especially the economic development is the responsibility of the whole Indonesian nation. Therefore, national economic development is not only performed by the government but also by private party particularly by Indonesian entrepreneurs. Based on the mandate and spirit, the government as the authority has issued some policies in economic through its national law such as Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 about limited corporation and Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 about stock market.

Basically the essence of both national laws is to manage the structure and mechanism of Indonesian companies so that their existences as business entities in Indonesia can optimally operate, in order to, hopefully give contribution to national economic development process. Besides, through this law, it is expected that national companies can be national economic pillars to realize 17 August 1945 Proclamation hope which is prosperous and fair Indonesia community based on Pancasila and UUD 1945.

Law policies about Indonesian limited corporation and stock market regulating corporations and its mechanism in national economic is expected to create conducive business climate and be backed up by legal assurance as well as the establishment of professional public companies on its managements and its operations. The professionalism of public companies appears in their responsibilities to public interest and public demand, since their existences and prospects greatly depend on the public trust to the companies.

In their positions as public companies using public fund through Indonesian stock market, they have to be able to demonstrate their performance based on full and fair disclosure principles. These business principles must be professionally managed to consistently orient to public investor protection. Stock market as a media of public companies' action is a business of trust. Thus every public company acting in stock market should have its business activity showing its trust to public investors, because without investors there will not be public companies.

Writer

MOTTO

What counts in knowledge is what you learn after you
reach the point where you know it all.

- *by E.C. Mc Kenzie*

Education can't make us all leaders –
but it can teach us which leader to follow.

- *by E.C. Mc Kenzie*

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadapan Ida Sang Hyang Widhi Waca, Tuhan Yang Maha Kuasa, karena berkat rahmat dan izin-NYA penulis dapat menyelesaikan penyusunan Thesis ini dengan judul: **ASPEK-ASPEK HUKUM SUATU PERUSAHAAN MENUJU PT. PUBLIK.**

Penyusunan Thesis ini dilaksanakan dalam rangka memenuhi persyaratan menyelesaikan studi pada Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum .Liversitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa Thesis ini tidak akan dapat diselesaikan tanpa bantuan yang sangat besar dari berbagai pihak. Karenanya melalui kesempatan ini secara tulus dan perasaan yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Prof Dr. Sri Redjeki Hartono, SH. Selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pemikirannya untuk memberikan bimbingan, masukan-masukan, dan arahan-arahan selama proses penyusunan Thesis ini. Ketekunan, integritas dan sikap profesionalitas beliau sebagai ilmuwan serta keikhlasannya dalam berbagi pengetahuan, telah memberikan kesan khusus dan mendalam bagi penulis.

Selanjutnya ucapan terima kasih yang tulus dan mendalam, penulis juga sampaikan kepada :

1. Ketua Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Bapak Prof 1. Gusti Ngurah Sugangga, S.H. yang telah memberikan motivasi dan orientasi serta perhatiannya yang sangat mendalam selama mengikuti pendidikan Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dekan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang, Bapak Haji Achmad Busro, SH.MH. yang telah memberikan bimbingan dan dukungan selama mengikuti pendidikan pada Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

3. Sekretaris Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang, Bapak Soeharto, SH.NM. yang telah memberikan bimbingan dan dukungan serta bantuannya selama proses pendidikan.
4. Kakanda Dr. I. Nyoman Serikat Putra Jaya, SH.MH selaku dosen yang telah banyak memberikan arahan, motivasi dan bimbingannya dalam proses pendidikan pada Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang.
5. Para Dosen yang baik hati telah memberikan masukan dan bantuan selama pembuatan Thesis ini, kepada yang terhormat :
 - Bapak H.A. Tulus Sartono, SH.MH
 - Bapak Ery Agus Priyono, SH.MSi
 - Bapak Suradi, SH.MHum
6. Para Guru Besar dan Staf Pengajar Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu yang telah diberikan selama mengikuti perkuliahan.
7. Adinda Dr. Komang Gunawan Landara, dalam kesibukannya sebagai peserta program pendidikan dokter spesialis bagian Psikiatri Fakultas Kedokteran Universitas Diponegoro, yang telah turut memfasilitasi dan membantu sehingga selesainya proses pendidikan.
8. Rekan-rekan dan sahabat-sahabat pada Staf Administrasi Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, Semarang yang telah membantu administrasi penulis dalam menyelesaikan studi ini.
9. Rekan-rekan seperjuangan di Erlangga Raya 15 Semarang, Dr. Mayung, Ade, Mery, Ayu, Lani, Evellne, Anita yang dengan setia memberikan suport kepada penulis untuk segera menyelesaikan studi, agar secepatnya jadi notaris.
10. Rekan-rekan Angkatan V, teman berdiskusi dan bekerjasama dalam menimba ilmu pengetahuan di Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang; Puji, Bu Ambar, Yanto, Jojo, Yuda, Wahyu, Bimo, Rony, dll. Yang tidak dapat disebut semua sahabatku yang baik.

11. Secara khusus untuk sahabatku Mitha, teman sekaligus saudaraku yang dengan tulus dan ikhlas memberikan bimbingan dan bantuan serta hiburan sehingga waktu tidak terasa berjalan hingga selesainya pendidikan ini.

Rasa haru dan bangga. sekaligus terima kasih yang sangat mendalam penulis sampaikan kepada almarhum Ayahnda I Ketut Suradnya Inggas dan Ibunda Ni Made Torisni serta almarhum mertuaku I Nengah Landra dan Ni Luh Sumateri Landra atas doa-doa dan. nasehat-nasehatnya serta bantuan moral dan material yang tiada putus diberikan kepada penulis dan keluarga selama proses mengikuti pendidikan.

Akhirnya secara khusus penulis sampaikan kepada suamiku tercinta I Putu Sakabawa Landra, SH.MH. yang tanpa surut selangkahpun mendukung keinginan penulis untuk meraih pendidikan kenotariatan dan bimbingannya di kala duka serta pandangan-pandangannya untuk selalu mengambil sisi baik kehidupan guna memperbaiki kualitas hidup masa depan.

Last But Not Least, untuk anak-anakku tersayang yang lucu-lucu dan pintar serta baik budi, Yudha, Ginda, Randa, secara sabar menunggu lbundanya mengenyam pendidikan di Semarang yang telah menyita kedekatan emosionalnya pada Bundanya. Tanpa kalian dunia terasa gersang menjemukan. Doa kalian telah mengantarkan Ibu menyelesaikan pendidikan ini, terima kasih anak-anakku. Semoga kelak kalian dapat mengikuti jejakku.

Kepada semua pihak yang tidak bisa penulis sebut satu persatu dan telah membantu penulis menyelesaikan Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang ini, penulis berdoa dan berharap semoga Ida Sang Hyang Widhi Waca, Tuhan Yang Maha Kuasa akan membenikan imbalan yang setimpal sesuai dengan budi baiknya.

Semarang, Media September 2003

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan	iii
Abstraksi	iv
Halaman Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	ix

BAB I. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang	1
2. Identifikasi Masalah	5
3. Tujuan Penelitian	6
4. Kontribusi Penelitian	7
5. Kerangka Penelitian	8

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Perseroan Terbatas Pada Umumnya	24
1.1 Perseroan Terbatas Sebagai Badan Hukum	24
1.2 Prosedur Pendirian P.T Pada Umumnya	30
1.3 Perusahaan Publik Pada Umumnya	32
1.4 Tujuan Pembentukan Perusahaan Publik dan Pentingnya Pasar Modal Bagi Perusahaan	39
1.5 Pentingnya Pasar Modal Bagi Pengembangan Perusahaan ..	41
1.6 Aturan dan Tata Cara Menuju Perusahaan Publik	44
1.7 Tahapan-Tahapan Untuk Go Publik	45
2. Tinjauan Yuridis Atas Perusahaan Go Publik dan Prinsip Keterbukaan dalam Mekanisme Menuju Perusahaan Publik	52
2.1 Tinjauan Yuridis Atas Perusahaan Go Publik dan	

Prinsip Keterbukaan Dalam Mekanisme Menuju Perusahaan Publik	52
2.2 Pengaturan Proses Hukum Perusahaan Go Public	53
2.3 Pasar Modal Sebagai Sumber Pembiayaan Perusahaan	57
2.4 Tinjauan Yuridis Atas Prinsip Keterbukaan melalui Prospektus Dalam Mekanisme Pasar Modal Indonesia	62
2.5 Kewajiban Hukum Atas Prinsip Keterbukaan Bagi Perusahaan Go Public	63
2.6 Prinsip Keterbukaan Melalui Prospektus dan Kedudukan Yuridis Prospektus	70

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

1. Metode Pendekatan	82
2. Bahan Penelitian	83
2.1 Bahan Penelitian Kepustakaan	83
2.2 Bahan Penelitian Lapangan	84
2.3 Teknik Pengumpulan Data	85
3. Prosedur Penelitian	86
3.1 Prosedur Penelitian	86
3.2 Teknik Pengumpulan Data	87
3.3 Teknik Analisa Data	88
4. Sistematika Hasil Penelitian	89

BAB IV ASPEK-ASPEK HUKUM SUATU PERUSAHAAN DALAM PROSES MENUJU PT PUBLIK

1. Hasil Penelitian	91
1.1 Pengaturan Hukum Suatu Perusahaan Menuju PT. Publik ..	91
1.2 Pengaturan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Publik	107
2. Pembahasan	133
2.1 Pengaturan Hukum Suatu Perusahaan Menuju PT. Publik ..	133

2.2 Pengaturan Hukum Perlindungan Pemegang

Saham Publik	142
--------------------	-----

BAB V PENUTUP

1. Kesimpulan	156
2. Saran-Saran	158

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Secara teoritis setiap perusahaan yang akan mengembangkan bisnisnya selalu membutuhkan modal sebagai sumber pembiayaan perusahaannya. Untuk memperoleh modal perusahaan bisa dilakukan melalui 2 (dua) cara yaitu melalui kemampuan eksternal dan internal.

Memfaatkan kekuatan eksternal berarti perusahaan melakukan pinjaman ke lembaga perbankan atau lembaga non-bank. Sedangkan mempergunakan kekuatan internal berarti perusahaan akan menerbitkan saham. Ada berbagai alternatif yang dapat dipilih suatu perusahaan untuk pemenuhan kebutuhan modal perusahaan dengan beberapa pertimbangan ekonomis, manajemen maupun yuridis. Apabila perusahaan memilih menerbitkan saham baru dan menawarkannya kepada publik maka media yang dimanfaatkan adalah Pasar Modal.¹

Walaupun demikian tidak setiap perusahaan publik memiliki kesempatan dan kemampuan berpartisipasi dalam kegiatan Pasar Modal. Ada seperangkat kriteria yuridis dan beberapa persyaratan-persyaratan khusus terlebih dahulu harus dipenuhi suatu perusahaan untuk memperoleh legalitas memanfaatkan media Pasar Modal.

¹ Asril Sitompul, *Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal 15-16.

Kondisi demikian sangat penting karena perusahaan yang telah memperoleh legalitas akan memanfaatkan sumber dana masyarakat yang relatif sangat murah dan pemanfaatannya berlangsung dalam rentang waktu yang lama secara terus menerus untuk kepentingan perusahaannya.

Oleh karena itu, untuk menjaga stabilisasi kepercayaan publik terhadap pasar modal maka kepentingan masyarakat pemilik dana, secara yuridis harus diberikan perlindungan. Berdasarkan pemikiran tersebut suatu perusahaan yang memiliki kesempatan dan kemampuan memanfaatkan Pasar Modal sudah sepatutnya memiliki tanggung jawab baik yang bersifat internal maupun eksternal termasuk tanggung jawabnya kepada publik.

Sesuai dengan landasan yuridis yang mengatur tentang mekanisme Pasar Modal maka perusahaan yang dapat memanfaatkan Pasar Modal adalah perusahaan yang berbadan hukum perseroan terbatas.² Jika suatu perusahaan menjual sahamnya kepada publik melalui Pasar Modal, ditinjau dari perspektif pemilikan saham perusahaan maka akan terjadi perubahan komposisi pemegang saham perusahaannya. Perubahan komposisi yang dimaksudkan adalah munculnya pemegang saham baru, sebagai konsekuensi yuridis dilepasnya saham perusahaan kepada publik.

Pada satu sisi masih ada pemegang saham lama yaitu para pendiri perusahaan publik tersebut. Dilihat dari struktur kepemilikan saham dapat dipahami bahwa posisi dan kedudukan pemegang saham baru (investor)

² Perseroan adalah Perseroan Terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995, Tentang Perseroan Terbatas.

pengetahuannya secara relatif belum mengenal secara seksama kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham lama.

Sedangkan di sisi yang lain pemegang saham lama (para pendiri perusahaan) sejak awal berdirinya perusahaan telah mengetahui secara seksama kondisi dan prospek perusahaannya. Karena itu pemegang saham lama relatif lebih mempunyai kemampuan dan pemahaman terhadap informasi yang berkaitan dengan perusahaannya. Berdasarkan kondisi itu pula pemegang saham lama lebih siap untuk mengambil keputusan yang menyangkut kepentingannya dibandingkan dengan pemegang saham baru.

Karenanya agar ada keseimbangan pengetahuan terhadap informasi yang menyangkut berbagai hal tentang suatu perusahaan publik maka masyarakat sebagai calon investor penting untuk memperoleh informasi yang benar dan menyeluruh (*full and fair information*) tentang segala sesuatu yang berkenaan dengan perusahaan yang menawarkan saham kepada publik melalui Pasar Modal. Ini berarti pula harus ada kewajiban bagi perusahaan publik untuk menyelenggarakan pengelolaan perusahaan berdasarkan prinsip jujur dan terbuka (*full and fair disclosure*).³

Pentingnya calon investor memperoleh informasi tentang suatu perusahaan publik di Pasar Modal secara benar dan menyeluruh berdasarkan prinsip kejujuran dan keterbukaan, didasarkan atas asumsi bahwa berinvestasi di Pasar Modal di samping mengharapkan keuntungan, besar kemungkinan investor akan menerima kerugian. Dengan diperolehnya informasi yang jelas

³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal 77.

dan akurat maka investor secara mandiri dapat mempertimbangkan sikapnya untuk mengambil keputusan dan segala keputusan itu adalah tanggung jawab pribadi yang bersangkutan.

Kedudukan yuridis suatu perusahaan publik sebagai badan hukum dengan status Perseroan Terbatas, memungkinkan perusahaan publik melakukan perikatan dengan pihak ketiga dan memberikan harta kekayaannya sebagai jaminan, seperti pula kegiatannya di Pasar Modal dalam proses penawaran saham perusahaan yang ditawarkannya kepada publik pemilik dana. Permasalahan yuridis yang akan mengedepan adalah apabila perusahaan publik tersebut sudah melepaskan sahamnya kepada publik maka tindakan tersebut akan menyangkut sedemikian banyak kepentingan investor publik yang jumlahnya tidak sedikit, tetapi menjadi pemegang saham minoritas dalam perusahaan publik tersebut.⁴

Dalam mekanisme perusahaan, secara teoritis pemberian informasi tentang kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui forum rapat umum pemegang saham (RUPS). Melalui forum inilah para pemegang saham perusahaan menentukan sikap dan memberikan keputusannya terhadap kinerja perusahaan. Namun ditinjau dari sisi yuridis, mekanisme pengambilan keputusan melalui RUPS tampaknya bermasalah. Kondisi ini disebabkan karena penentuan hak suara dalam RUPS terkait dengan jumlah saham yang dimiliki yaitu satu saham satu suara (*one share, one vote*). Mekanisme ini sudah tentu akan selalu menguntungkan pemegang suara mayoritas dan

⁴ Munir Fuady, *Hukum Bisnis*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1994, hal 96.

perlindungan masyarakat investor yang umumnya hanya memiliki suara minoritas secara yuridis menjadi kurang terlindungi posisinya.

Karenanya proses hukum suatu perusahaan menjadi PT. Publik penting untuk dibahas secara detail dan komprehensif karena dampak perubahan status hukum suatu perusahaan menuju PT. Publik secara yuridis memberikan konsekwensi-konsekwensi hukum, baik internal terhadap mekanisme perusahaan itu sendiri maupun eksternal terhadap pihak-pihak lainnya yang berhubungan dengan kinerja perusahaannya dalam masyarakat. Disamping itu adanya proses hukum suatu perusahaan menjadi PT. Publik tidak terlepas dari tujuan hukum itu sendiri yaitu untuk menjaga ketertiban dan kepastian hukum suatu perusahaan sebagai entitas bisnis disatu pihak dan pada pihak lainnya proses hukum tersebut akan mampu mewujudkan rasa keadilan dalam masyarakat.

2. Identifikasi Masalah

Sebagaimana diuraikan di atas bahwa keberadaan perusahaan publik sangat vital dan strategis posisinya dalam mendukung proses pembangunan pereko-nomian nasional, maka diperlukan pemahaman bahwa secara ekonomis suatu perusahaan publik harus didukung seperangkat pengaturan peraturan hukum yang berbasis pada keadilan dan kepastian hukum agar ke depan suatu perusahaan publik diharapkan dapat secara terus-menerus mampu menjalankan fungsi dan peranannya sebagai entitas bisnis di Indonesia.

Berkaitan dengan tujuan tersebut ada beberapa permasalahan yang harus dikaji secara yuridis agar suatu perusahaan publik yang nota-bene saham-sahamnya dimiliki oleh sebagian besar masyarakat dapat dikelola secara profesional berdasarkan prinsip transparansi dan akuntabilitas dengan berbasis pada keadilan dan kepastian hukum.

Berdasarkan pemikiran tersebut dan dengan telah diundangkannya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1955 Tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaturan hukum suatu perusahaan menjadi PT. Publik ?
2. Bagaimana perlindungan hukum pemegang Saham Publik ?

3. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran secara normatif terhadap proses hukum suatu perusahaan menuju PT. Publik dalam mekanisme pasar modal Indonesia. Disamping itu berdasarkan uraian pada latar belakang dan pokok-pokok permasalahan dalam penelitian, maka dapat dikemukakan bahwa tujuan penelitian ini antara lain adalah :

1. Untuk mengetahui serta mengungkapkan proses terbentuknya suatu perusahaan menuju perusahaan dengan status PT. Publik berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

2. Untuk mengetahui aspek-aspek hukum yang berkaitan terhadap perlindungan hukum bagi kepentingan publik berkenaan dengan keberadaan suatu perusahaan publik dalam masyarakat di Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan mengungkapkan hambatan-hambatan yang ditemukan dalam proses perusahaan menuju PT Publik.

4. Kontribusi Penelitian

Penelitian tesis ini secara teoritis diharapkan akan menambah khasanah pengetahuan tentang keberadaan suatu perusahaan publik dalam masyarakat, khususnya bagi masyarakat pebisnis dan publik investor yang melakukan aktifitas di pasar modal Indonesia, antara lain sebagai berikut :

1. Untuk kepentingan masyarakat umum, khususnya masyarakat pebisnis dan calon investor bahwa hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi sejauh mana perangkat hukum memberikan pengetahuan terhadap proses dan keberadaan suatu perusahaan publik dalam mekanisme pasar modal Indonesia dan sekaligus pula akan diketahui sejauh mana perangkat hukum yang tersedia memberikan perlindungan hukum bagi publik investor yang secara umum menjadi pemegang saham minoritas pada perusahaan publik di Pasar Modal Indonesia.
2. Untuk kepentingan masyarakat ilmiah, khusus bagi studi yang berkaitan terhadap pengembangan hukum ekonomi di mana hukum pasar modal adalah bidang kajian hukum ekonomi yang sangat

dinamis dan progresif perkembangannya dalam studi hukum di Indonesia.

3. Untuk kepentingan pihak pemerintah, dalam hal ini Bapepam (Badan Pengawas Pasar (Modal) selaku pemegang otoritas, dengan hasil penelitian ini diharapkan diperoleh data dan informasi empirik sebagai bahan kajian untuk selalu konsistensi terhadap pelaksanaan hukum (law enforcement) guna menjaga ketertiban mekanisme pasar Modal Indonesia.

5. Kerangka Penelitian

Suatu perseroan terbatas dengan struktur perusahaan publik dan privat dalam perspektif ekonomis memiliki satu visi dan misi yang sama yakni sama-sama sebagai institusi bisnis yang mengadakan kegiatan untuk memperoleh keuntungan. Dalam perspektif yuridis kedua entitas bisnis tersebut adalah suatu badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian untuk melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar seluruhnya terbagi dalam sejumlah saham yang memenuhi persyaratan tertentu sebagaimana ditetapkan oleh undang-undang yang dalam mekanisme kerjanya baik internal maupun eksternal memiliki perbedaan yang sangat mendasar.

Perusahaan privat adalah bersifat tertutup. Ketertutupannya tercermin dari kepemilikan saham-saham perusahaan yang sangat terbatas dan hanya dimiliki oleh para pendirinya. Manajemen dan kelengkapan organ perusahaan sangat bergantung kepada otoritas internal perusahaan sebagaimana disepakati

oleh para pihak pendiri perusahaan melalui RUPS bersangkutan yang dituangkan dalam anggaran dasar perusahaannya.

Berbeda halnya dengan perusahaan publik yang bersifat terbuka. Sifat keterbukaannya tercermin dari sejumlah pemilik saham yang dimiliki publik karena aktifitasnya melakukan penawaran umum di pasar modal. Konsekuensi logis dari sifat keterbukaannya kepada publik adalah ada seperangkat kewajiban hukum yang harus ditaati sebagai wujud pertanggungjawabannya kepada publik pemegang saham perusahaan.⁵

Pengertian perusahaan publik secara yuridis diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal sebagai berikut :

Perusahaan publik adalah perseroan terbatas yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal setor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.⁶

Berdasarkan pengertian tersebut serta berpijak pada ketentuan-ketentuan mengenai syarat dan prosedur penawaran umum di pasar modal maka dapat dipahami bahwa untuk menjadi suatu perusahaan publik harus melalui persyaratan, prosedur dan proses yang panjang dan rumit.⁷

Persyaratan normatif dan limitatif tersebut secara ideal mengandung makna filosofis, ekonomis dan yuridis. Secara filosofis terkandung makna

⁵ Sri Redjeki Hartono, *Tanggung Jawab Perusahaan Go Public*, Makalah Seminar Kelompok Peminat Studi Hukum Keperdataan, Fakultas Hukum Undip, Semarang, 1990.

⁶ Ketentuan Umum Pasal 1 (Ayat 1) Angka 22 Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁷ Munir Fuady, *op. cit.*

bahwa suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh banyak orang seyogyanya dikelola secara jujur, terbuka, bertanggung jawab dan hasilnya dapat dinikmati bersama sesuai dengan kesepakatan para pihak pada perusahaan publik tersebut.

Makna ekonomisnya adalah suatu perusahaan publik yang struktur perusahaannya sarat dan padat dengan modal serta jumlah tenaga kerja yang besar, diharapkan mampu memposisikan dirinya sebagai agen-agen pembangunan nasional (agents of development). Keberadaannya sebagai entitas bisnis berskala nasional dan internasional secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi langgam kegiatan perekonomian nasional. Sedangkan makna yuridisnya bahwa suatu perusahaan publik yang melibatkan dan menyangkut banyak orang yang terdiri dari banyak saham dan memiliki tujuan-tujuan ekonomi multi dimensional tertentu tidak bisa terlepas dari kemungkinan terjadi konflik kepentingan di dalamnya. Dengan tersedianya aturan normatif dan rumusannya yang jelas ringkas dan limitatif maka diharapkan mekanisme dan kinerja suatu perusahaan publik sebagai entitas bisnis pencari untung (profit-oriented), dan tanggung jawab sosialnya kepada publik investor tetap terbingkai dalam koridor hukum.

Terkait terhadap tanggung jawab perusahaan publik, secara sistematis diuraikan oleh Sri Redjeki Hartono, bahwa setiap perusahaan publik demi hukum secara institusional mempunyai tanggung jawab sejak memperoleh izin melakukan penawaran umum. Karenanya sejak awal suatu perusahaan publik sudah harus menyadari akan tanggung jawabnya dari aspek institusi, terlebih

lagi dari adanya pemahaman bahwa perusahaan publik adalah badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas dengan status sebagai badan hukum.

Tanggung jawab perusahaan publik secara institusional baik internal maupun eksternal dapat dilihat dalam proses berikut ini.

Pertama, sejak adanya niat dan maksud melakukan emisi saham di pasar modal. Maksud dan tujuan melakukan emisi saham adalah dalam rangka memanfaatkan sumber dana masyarakat. Pemanfaatan tersebut adalah untuk maksud dan tujuan yang secara umum untuk kepentingan internal perusahaan yang bersangkutan. Untuk itu setiap calon emiten sudah harus bertanggung jawab terhadap informasi yang diberikannya kepada masyarakat dalam rangka melakukan emisi saham. Informasi sepihak yang disampaikan oleh calon emiten di dalam satu formulasi yang disebut prospektus, haruslah mengandung kebenaran materiil. Kebenaran tersebut harus dapat dipertanggungjawabkan secara profesional oleh perusahaan penjamin emisi, perusahaan penilai, akuntan publik, konsultan hukum modal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perangkat peraturan hukum tentang pasar modal Indonesia baik secara formal maupun material sudah memberikan rambu-rambu (*guideline*) terhadap berbagai hal mengenai tanggung jawab institusi (perusahaan publik/emiten) dalam proses emisi. Secara institusional dengan adanya persyaratan formal dengan cakupan kebenaran material adalah merupakan tanggung jawab baik internal maupun eksternal suatu perusahaan publik.

Kedua, dalam proses kegiatan di pasar kedua (*secondary market*) yang merupakan kelanjutan dari apa yang telah dilakukan sebelumnya maka

perusahaan publik tetap mempunyai tanggung jawab sepenuhnya terhadap segala akibat yang mungkin timbul dari keadaan sebelumnya. Hal ini cukup beralasan mengingat bahwa pasar kedua merupakan tahap pengujian terhadap informasi formal yang telah diberikan oleh emiten. Meskipun demikian masih tetap dipertanyakan seberapa jauh perusahaan publik harus bertanggung jawab? Analisisnya adalah setiap keputusan investor untuk mengambil bagian dari suatu perusahaan publik tertentu pada hakekatnya sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, utamanya adalah penampilan dari perusahaan publik yang bersangkutan baik dalam perspektif yuridis maupun ekonomis. Dalam hal ini perusahaan publik bertanggung jawab baik internal kepada para pemegang sahamnya maupun kepada masyarakat luas atau instansi yang berwenang sebatas ketentuan-ketentuan yang diberlakukan terhadap perusahaan publik tersebut.

Adalah sangat realistis apabila suatu perusahaan publik yang menawarkan sahamnya di pasar modal harus bertanggung jawab terhadap kepentingan publik investor. Tanggung jawab ekonomis maupun yuridis sangat tepat dibebankan kepada perusahaan publik mengingat potensi dana masyarakat yang sangat besar jumlahnya dan dapat diperoleh dalam rentang waktu yang tidak terputus secara potensial dapat dimanfaatkan bagi kepentingan perusahaan publik. Dengan dibebankannya tanggung jawab ekonomis dan yuridis kepada perusahaan publik maka potensi dana masyarakat yang sangat besar tersebut akan memperoleh perlindungan dengan sebaik-baiknya.

Persyaratan yuridis suatu perusahaan going public diatur dalam ketentuan hukum yang bersumber pada Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 1 Tahun 1995 (selanjutnya disebut UUPT) beserta peraturan pelaksanaannya dan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) beserta peraturan pelaksanaannya dan peraturan-peraturan hukum lainnya di bidang pasar modal. Pada prinsipnya UUPT berlaku baik untuk perusahaan biasa maupun perusahaan terbuka. Hanya saja sebagaimana diatur dalam pasal 127 UUPT bahwa bagi suatu perusahaan (biasa atau terbuka) yang berkecimpung di bidang pasar modal berlaku UUPT sejauh yang tidak diatur tersendiri oleh perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dalam proses going public, suatu perusahaan berubah status dari yang semula perusahaan biasa kemudian menjadi perusahaan terbuka. Karenanya agar memperoleh legitimasi sebagai perusahaan terbuka maka suatu perusahaan going public haruslah memenuhi ketentuan-ketentuan dalam statusnya sebagai perusahaan terbuka. UUPT dalam beberapa pasalnya mengatur suatu perseroan terbuka sebagai berikut:⁸

1. Pasal 1 ayat (6) UUPT. Perseroan Terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

⁸ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

2. Pasal 13 ayat (3) UUPT. Dalam hal perseroan terbuka selain berlaku ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat 2, pada akhir nama perseroan ditambah singkatan "Tbk".
3. Pasal 15 ayat (2) huruf f UUPT. Perubahan status perusahaan dari perusahaan tertutup (biasa) menjadi perusahaan terbuka haruslah mendapat "persetujuan" dari Menteri Kehakiman dan didaftarkan dalam daftar perusahaan.
4. Pasal 27 ayat (4) UUPT. Bagi perseroan terbuka setiap pengeluaran saham harus telah disetor penuh dengan tunai.
5. Pasal 59 ayat (1) huruf c UUPT. Direksi wajib menyerahkan perhitungan tahunan perseroan kepada akuntan publik untuk diperiksa apabila perseroan merupakan perseroan terbuka.
6. Pasal 79 ayat (2) UUPT. Perseroan yang bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang anggota direksi.
7. Pasal 94 ayat (2) UUPT. Perseroan yang bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang komisaris.
8. Pasal 127 UUPT. Bagi perseroan yang melakukan kegiatan tertentu di bidang pasar modal berlaku ketentuan undang-undang ini sepanjang

tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Memperhatikan ketentuan yuridis UUPT tentang keberadaan status perusahaan terbuka sebagaimana diuraikan di atas maka dapat dipahami bahwa peraturan hukum positive telah memberikan *guidelines* agar suatu perusahaan yang bersifat terbuka dan melibatkan kepentingan publik, wajib menyelenggarakan prinsip-prinsip keterbukaan secara jujur dan lengkap (*full and fair disclosure*) baik kepada publik atau pun kepada instansi yang berwenang.

Dengan adanya seperangkat aturan hukum yang “memaksa” suatu perusahaan publik harus transparan dalam pengelolaan bisnisnya kepada publik dan pemerintah maka mekanisme ini secara instrumentatif telah menyediakan sarana terhadap perlindungan publik investor, utamanya para investor pemegang saham minoritas pada perusahaan publik.

Selain pengaturan dalam UUPT, persyaratan suatu perusahaan untuk memperoleh legalitas dalam proses going public telah diatur dalam UUPM dan beberapa peraturan lainnya di bidang pasar modal. Beberapa pasal dalam UUPM yang mengatur tentang perusahaan publik adalah:⁹

1. Pasal 70 UUPM. Menegaskan bahwa yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.

⁹ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

2. Pasal 73 UUPM. Mengatakan bahwa setiap perusahaan publik wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.
3. Pasal 1 ayat (1) point 19 UUPM. Menjelaskan bahwa pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.

Formulasi pasal-pasal di atas dapat memberikan pemahaman bahwa perusahaan publik adalah perusahaan yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dalam rangka penawaran umum di pasar modal. Penawaran umum adalah suatu kegiatan yang dilakukan suatu perusahaan publik untuk menjual efek kepada masyarakat. Karena kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara untuk menghimpun dana masyarakat maka kepentingan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada efek yang ditawarkan suatu perusahaan publik sangat penting untuk memperoleh perlindungan.

Oleh karena itulah, maka setiap pihak yang akan bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Dengan adanya kewajiban hukum bagi setiap perusahaan terbuka melaksanakan kewajibannya membuat pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, maka institusi ini akan secara seksama memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran dan memastikan bahwa pernyataan

pendaftaran yang diajukan oleh perusahaan publik telah memenuhi prinsip-prinsip keterbukaan (*disclosure principle*).

Pada realitasnya harus diakui bahwa *disclosure* merupakan terminologi yang selalu dikumandangkan dalam hukum pasar modal. Karenanya prinsip keterbukaan ini sudah merupakan azas hukum yang harus diakomodir secara detail dalam sistem perundang-undangan pasar modal Indonesia. Tetapi di sisi yang lain harus pula diakui bahwa prinsip keterbukaan mengandung suatu kondisi dilematis dalam hukum pasar modal itu sendiri.

Hukum pasar modal sebagai suatu sistem yang berbasis pada keadilan dan kepastian hukum, akan merinci secara detail tentang segala sesuatu yang seharusnya didisclose oleh para pihak yang mempunyai kewajiban untuk itu. Tetapi di pihak lain sistem ini juga harus memberikan proteksi terhadap kepentingan-kepentingan para pihak yang diwajibkan untuk membuka dan memberikan informasinya kepada pihak lain.

Proteksi terhadap kepentingan-kepentingan demikian kadangkala berten-tangan dengan kewajiban disclosure. Misalnya kepentingan suatu perusahaan publik untuk tidak mendisclose informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Maka dari itu hukum pasar modal harus jeli dan cermat menimbang-nimbang serta menyelaraskan kepentingan investor terhadap suatu disclosure dengan kepentingan emiten atau perusahaan publik pemilik informasi.¹⁰ Keselarasan di antara dua kepentingan yang saling tarik-menarik (kontradiktif) itu tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu

¹⁰ Munir Fuady, *loc. cit.*

disclosure di pasar modal tidaklah semata "*full*" tetapi juga harus "*fair*" sebagaimana tersimpulkan dalam terminologi "*full and fair disclosure*".¹¹

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi publik investor adalah suatu perusahaan publik dalam proses going public diharuskan menyediakan suatu dokumen yang disebut "prospektus". Dalam prospektus inilah berbagai informasi lengkap dan penting suatu perusahaan publik dapat diperoleh publik investor.

Dengan memperoleh informasi melalui prospektus tersebut seorang investor yang akan membeli saham di pasar modal sudah mengetahui pasti segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan sehingga dari situlah investor dapat memprediksi apakah saham yang akan dibelinya itu bermutu atau tidak dan menguntungkan untuk dibeli atau tidak. Dengan demikian dapat dipahami bahwa setiap keputusan investor untuk membeli atau tidak membeli suatu saham senantiasa didasarkan atas informasi yang diperoleh melalui prospektus tersebut.

Menurut Pasal 78 ayat (3) UUPM mengatur bahwa suatu prospektus sekurang kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut :

1. Uraian tentang penawaran umum.
2. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum.
3. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan.
4. Risiko usaha.
5. Data Keuangan.

¹¹ *Ibid.*

6. Keterangan dari segi hukum.
7. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek.
8. Keterangan tentang anggaran dasar.

Berdasarkan ketentuan di atas suatu perusahaan publik secara yuridis diwajibkan untuk secara terbuka menyampaikan informasi tentang kondisi perusahaannya kepada publik investor. Dengan adanya informasi yang dibuat secara transparan melalui prospektus, publik investor memiliki data dan bahan-bahan yang kemudian bisa dijadikan dasar pertimbangan sebagai *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek yang ditawarkan perusahaan publik di pasar modal.

Sedemikian pentingnya informasi bagi publik investor maka hukum pasar modal melarang adanya informasi yang salah sama sekali, informasi yang setengah benar, informasi yang tidak lengkap dan sikap diam terhadap fakta atau informasi material yang ada, sebab bila ini terjadi bisa menimbulkan *misleading* bagi publik investor dalam menentukan *judgment* terhadap efek yang akan dibelinya.¹²

Di samping keterbukaan melalui prospektus ada sarana lain yang disyaratkan hukum pasar modal agar investor publik memperoleh informasi yang benar dan akurat tentang perusahaan publik yang menawarkan suatu efek di pasar modal, beberapa di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Disclosure melalui informasi-informasi penting yang tersedia pada pihak otoritas badan pengawasan pasar modal (Bapepam). Pihak

¹² *Ibid.*

Bapepam sendiri bahkan menyediakan informasi-informasi yang sebetulnya tidak termasuk dalam prospektus seperti misalnya laporan konsultan hukum dalam bentuk legal audit tetapi tersedia bagi publik.

2. Disclosure melalui legal audit (pemeriksaan hukum) dan legal opinion (pendapat hukum) yang wajib dibuat oleh seorang konsultan hukum ketika suatu perusahaan melakukan penawaran umum dalam proses go public.

Kewajiban-kewajiban hukum untuk menyelenggarakan keterbukaan bukan saja dilakukan pada saat melakukan proses go public, tetapi kewajiban-kewajiban hukum ini juga wajib dilakukan setelah going public dan terus berlangsung selama perusahaan tersebut masih merupakan perseroan terbuka yang dilakukan melalui instrumen sebagai berikut:

1. Disclosure melalui laporan keuangan berkala yang rutin dilakukan oleh perusahaan publik atau emiten yang terdiri dari laporan tahunan dan semesteran disampaikan kepada Bapepam dan diumumkan kepada publik.
2. Disclosure melalui laporan insidental atas terjadinya kejadian material pada perusahaan publik atau emiten. Apabila ada kejadian atau fakta material penting yang dapat mempengaruhi harga efek, keputusan pemodal, calon pemodal atau berbagai pihak lainnya yang berkepentingan terhadap fakta material tersebut maka peristiwanya harus dilaporkan kepada Bapepam dan selanjutnya diumumkan kepada publik. Beberapa contoh fakta material adalah merger, konsolidasi,

akuisisi atau pembentukan usaha baru, pemecahan saham atau pembagian deviden, pendapatan atau deviden yang luar biasa sifatnya, perolehan atau kehilangan kontrak penting, produk atau penemuan baru yang berarti, perubahan tahun buku perusahaan, perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting manajemen. Kejadian atas fakta material ini harus dilaporkan kepada Bapepam minimal pada hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut.

3. Disclosure melalui laporan kepada Bapepam karena adanya benturan kepentingan. Perusahaan publik atau emiten wajib melaporkan kepada Bapepam apabila terjadi kepentingan ekonomis yang berbeda antara perusahaan dengan pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama perusahaan. Bahkan dalam hal terjadinya “akuisisi internal” (pengambilalihan saham oleh para pihak dalam perusahaan) harus melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) dan diumumkan melalui minimal dua surat kabar berskala nasional.
4. Disclosure melalui laporan kepada Bapepam atas realisasi penggunaan dana. Perusahaan publik atau emiten memperoleh dana dari masyarakat, karenanya publik investor sangat berkepentingan agar dana tersebut dipergunakan sesuai dengan komitmennya semula. Agar terjadi pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut maka harus dilaporkan kepada Bapepam. Realisasi penggunaan dana wajib dilaporkan secara berkala setiap tiga bulan sekali yaitu setiap bulan

Maret, Juni, September dan Desember kepada Bapepam selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya.

5. Disclosure dalam hal terjadinya tender offer maka para pihak yang melakukan penawaran tender offer pada perusahaan publik atau emiten wajib mengikuti ketentuan tentang keterbukaan, kewajaran dan pelaporan dengan mengumumkannya melalui surat kabar dan kewajiban pemberitahuan kepada Bapepam.
6. Disclosure dalam hal terjadinya merger (penggabungan), akuisisi (pengambilalihan), dan konsolidasi (peleburan) suatu perusahaan publik atau emiten wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran dan pelaporan yang disampaikan kepada Bapepam maupun diumumkan kepada publik dalam surat kabar berskala nasional.
7. Disclosure yang wajib dilakukan oleh pemegang saham tertentu berupa pelaporan kepada Bapepam yang harus dilakukan selambat-lambatnya dalam waktu sepuluh hari sejak terjadinya transaksi saham. Para pemegang saham yang wajib melakukan pelaporan ini adalah para pemegang saham yang berposisi sebagai direktur atau komisaris pada suatu perusahaan publik atau emiten dan para pemegang saham yang memiliki 5 % saham atau lebih dari saham setor.

Kewajiban hukum melaksanakan disclosure di pasar modal juga dilakukan oleh para pihak lainnya yang menyelenggarakan aktivitas di pasar modal seperti lembaga clearing dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, biro

administrasi efek, bank kustodian, wali amanat dan para pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran oleh Bapepam seperti misalnya akuntan publik tertentu yang mengetahui adanya pelanggaran hukum atau hal-hal lain yang membahayakan keadaan keuangan nasabahnya maka wajib menyampaikan pemberitahuan selambat-lambatnya dalam waktu tiga hari kerja sejak terjadinya peristiwa tersebut.

Rangkaian perangkat formulasi hukum yang mewajibkan terselenggaranya keterbukaan (*disclosure*) dalam mekanisme pasar modal Indonesia sebagaimana teruraikan pada hakekatnya adalah untuk mengoptimalkan terwujudnya pasar modal yang tertib, aman dan "*fair*" yang substansinya adalah memberikan perlindungan kepada investor publik dari praktek-praktek bisnis yang "*unfair*". Perlindungan kepada investor publik yang dikemas secara yuridis selalu merupakan "*core business*" dari setiap hukum pasar modal di manapun di dunia ini, sebab pada dasarnya yang memberikan energi kekuatan bagi perusahaan publik untuk tetap eksis sebagai entitas bisnis adalah sangat bergantung pada sejauh mana publik investor memberikan kepercayaannya untuk berinvestasi di pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1. Perseroan Terbatas Pada Umumnya

1.1. Perseroan Terbatas Sebagai Badan Hukum

Istilah perseroan terbatas adalah istilah yang digunakan di Indonesia, khususnya setelah kemerdekaan hingga sekarang. Sebelum itu istilah yang digunakan/dikenal dibawah WvK adalah *Naamloze Vennootschap* (NV), yang bila diterjemahkan kedalam bahasa Indonesia berarti "perseroan tanpa nama". Tanpa nama disini menurut Purwosutjipto adalah tidak mempergunakan nama orang sebagai nama persekutuan sebagaimana halnya pada persekutuan firma.¹ Menurut pasal 36 KUHD, nama persekutuan NV ini bukanlah suatu firma, yaitu nama orang (sekutu) yang disetujui bersama oleh para sekutu untuk dipakai sebagai nama perusahaannya, melainkan nama usaha yang menjadi tujuan dari perusahaan yang bersangkutan.

Digunakannya istilah perseroan terbatas didasarkan pada unsur esensial yang terdapat didalamnya, yaitu adanya unsur tanggung jawab persero yang terbatas (Pasal 40 ayat (2) KUHD). Apabila istilah perseroan terbatas ini dibandingkan dengan istilah *Naamloze Vennootschap*, maka nampak bahwa penggunaan istilah perseroan terbatas lebih jelas dan tepat dalam menggambarkan keadaan yang sebenarnya, sedangkan penggunaan

¹ H.M.N. Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia: Bentuk-bentuk Perusahaan*, (Jakarta: Djambatan, 1995), halaman 90

istilah "perseroan tanpa nama" kurang menggambarkan isi dan sifat perseroan secara tepat.²

Sebagaimana diketahui, sebelum tahun 1995 pengaturan perseroan terbatas ada dalam KUHD pada Buku I Bab III pasal 36 sampai dengan pasal 56. Dari pasal-pasal tersebut, menurut Ali Rido dapat dirumuskan pengertian tentang perseroan terbatas. Pengertian dimaksud yaitu:³

"Perseroan Terbatas adalah suatu bentuk perseroan yang berbadan hukum yang menjalankan perusahaan, didirikan dengan suatu perbuatan hukum bersama oleh beberapa orang dengan modal tertentu yang terbagi atas saham-saham dimana para anggota dapat memiliki satu atau lebih saham dan bertanggung jawab terbatas sampai bagian saham yang dimilikinya."

Sekarang setelah diberlakukannya undang-undang tentang perseroan terbatas yang baru pengertian perseroan terbatas tidak lagi terhimpun dalam beberapa pasal seperti yang telah dirumuskan oleh Ali Rido tersebut. Melainkan tercantum pada satu pasal yang terdapat dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No. 1 tahun 1995 yaitu pada pasal 1 ayat (1) :

Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

Pada suatu perseroan terbatas yang berstatus sebagai badan hukum masalah tanggung jawab terbatas dari para pemegang saham merupakan

² R. Ali Rido, Hukum Dagang: Tentang Surat Berharga, Perseroan Firma, Perseroan Komanditer, Keseimbangan Kekuasaan dan PT. dan penswastaan BUMN (Bandung Remaja Rosdakarya, 1994, halaman 215.

³ *Ibid* halaman 214

suatu hal yang esensial. Tanggung jawab terbatas inilah yang kemudian menjadi alasan mengapa orang cenderung memiliki perseroan terbatas dalam kegiatan suatu usaha.

Pada awalnya, status badan hukum perseroan terbatas diakui karena telah memenuhi unsur-unsur yang disyaratkan bagi suatu badan hukum. Adapun unsur-unsur tersebut menurut doktrin yang secara umum telah diterima adalah :⁴

- a. Adanya harta kekayaan yang terpisah
- b. Mempunyai tujuan tertentu
- c. Mempunyai kepentingan tersendiri
- d. Adanya organisasi yang teratur

Sekarang, status badan hukum perseroan terbatas diberikan/diakui oleh undang-undang yaitu Undang-Undang No. 1 tahun 1995, Pasal 1 ayat (1) :

Perseroan Terbatas yang selanjutnya, disebut perseroan adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta pelaksanaannya.

Dalam teori-teori mengenai perseroan terbatas dapat ditemukan bahwa pertanggungjawaban pemegang saham hanya terbatas pada modal yang diinvestasikannya dalam bentuk saham-saham.

⁴ Herlien, "Pendirian Perseroan Terbatas Menurut Undang-undang No. 1 Tahun 1995". Sarasehan Menyongsong Pelaksanaan UU No.1 tahun 1995 tentang PT. (Jakarta DepKeh RI, 1995), halaman 4

Di Indonesia misalnya, dianutnya konsep ini dapat dilihat pada KUHD dan beberapa pendapat sarjana. Dalam KUHD, hal ini terdapat pada Pasal 40 ayat (2) :

"Persero atau pemegang saham atau sero tidak bertanggung jawab lebih daripada jumlah penuh saham-saham itu".

Wirjono Projodikoro, menyatakan bahwa :

"Pertanggungjawaban persero terbatas pada jumlah yang ia sanggupkan, jumlah harga saham yang diambil".⁵

H.M.N. Purwosutjipto, menyebutkan bahwa :

"Tanggung jawab pesero atau pemegang saham, luasnya terbatas pada nilai nominal semua saham yang dimilikinya".⁶

Dan Subekti berpendapat bahwa :

"Tanggung jawab para pesero terbatas pada saham yang diambalnya dan tanggung jawab badan hukum terbatas pada modal perseroan".⁷

Dalam Pasal 3 ayat (1) undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas, juga disebutkan bahwa :

"Pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi nilai saham yang telah diambalnya".

⁵ Wirjono Prododikoro, Hukum Perkumpulan, Perseroan Dan Koperasi Di Indonesia, (Jakarta: Dian Rakyat, 1985), halaman 57

⁶ H.M.N. Purwosutjipto, Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia: Bentuk-bentuk Perusahaan, (Jakarta: Djambatan, 1995), halaman 87

⁷ Subekti, Perbandingan Hukum Perdata, (Jakarta: Pradnya Paramita, 1990), halaman 14

Hal ini berarti bahwa seorang pemegang saham hanya bertanggung jawab sebatas jumlah sahamnya. Selain tanggung jawab terbatas para pemegang saham, ternyata Undang-undang Perseroan Terbatas juga mengatur tentang pertanggung-jawaban terbatas dari direksi. Hal ini dapat dilihat misalnya pada Pasal 1 ayat (4) :

Direksi adalah organ perseroan yang bertanggung jawab penuh atas pengelolaan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Dianutnya konsep pertanggungjawaban terbatas dari para pemegang saham dan juga pertanggungjawaban terbatas dari seluruh anggota direksi, ternyata tidak bersifat mutlak, karena undang-undang yang baru tentang perseroan terbatas menyatakan bahwa pertanggungjawaban terbatas pemegang saham tidak berlaku dalam hal-hal tertentu. Hal ini berarti bahwa pemegang saham dapat dimintai pertanggungjawabannya secara pribadi. Adapun yang dimaksud dengan hal-hal tertentu oleh pasal tersebut yaitu :

- a. Apabila persyaratan perseroan sebagai badan hukum tidak terpenuhi (Pasal 3:2 sub a). Jadi dalam pasal 3 ayat (2) a dinyatakan bahwa pemegang saham bisa turut bertanggung jawab atas tindakan dari perseroan terbatas jika belum disahkan oleh Menteri Kehakiman, karena belum berstatus berbadan hukum. Maka pemegang saham ini bisa menjadi *personal liable* (bertanggung jawab secara pribadi).

- b. Jika pemegang saham yang bersangkutan secara langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk telah memanfaatkan perseroan terbatas semata-mata untuk kepentingan pribadi (pasal 3 ayat (2) sub b). Jadi, jika ternyata bahwa setelah didirikan suatu PT. dan sebelum PT ini memperoleh pengesahan sebagai badan hukum oleh Menteri Kehakiman sudah diadakan transaksi-transaksi dan ternyata bahwa pemegang saham dari perusahaan tersebut mempunyai itikad buruk memanfaatkan perusahaan ini semata-mata untuk keuntungan pribadinya, pemegang saham tersebut menjadi bertanggung secara pribadi.
- c. Kemudian sub c nya menyatakan apabila pemegang saham ini terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan. Dengan demikian maka pemegang saham inipun dianggap langsung bertanggung jawab secara pribadi. Demikian juga jika ia sebagai pemegang saham baik secara langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan yang mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi hutang perseroan (sub d dari ayat (2) pada Pasal 3).

Sedangkan untuk pertanggung jawaban tidak terbatas atau secara pribadi bagi setiap anggota direksi, dapat dilihat pada pasal-pasal berikut :

1. Pasal 23 : secara tanggung renteng direksi bertanggung jawab atas segala tindakan hukum yang dilakukan perseroan selama pendaftaran

dan pengumuman akta pendirian atau akta perubahan anggaran dasar perseroan belum dilakukan.

2. Pasal 60 ayat (3) : direksi bertanggung jawab secara tanggung renteng terhadap pihak yang dirugikan bila dokumen perhitungan tahunan yang disediakan ternyata tidak benar dan atau menyesatkan.
3. Pasal 85 ayat (2) : setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya.
4. Pasal 90 ayat (2) : direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian dalam hal kepailitan terjadi karena kesalahan atau kelalaian direksi dan kekayaan perseroan tidak cukup untuk menutup kerugian akibat kepailitan tersebut.

Konsep inilah yang merupakan salah satu konsep yang membedakan antara pengaturan yang baru tentang perseroan dengan pengaturan perseroan yang ada pada konsep terdahulu. Dan konsep inilah yang biasa disebut dengan istilah prinsip *Piercing the Corporate Veil* (PVC).

1.2. Prosedur Pendirian Perseroan Terbatas Pada Umumnya

Pasal 1 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas memberikan pengertian bahwa :

Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

Ketentuan lain yang terdapat dalam UUPT yang harus dipenuhi dalam mendirikan badan hukum perseroan adalah sebagaimana tercantum dalam pasal 7 khususnya pada ayat 1 dan 2, yaitu :

- a. Didirikan oleh dua orang atau lebih dengan Akta Notaris yang dibuat dalam Bahasa Indonesia (Pasal 7 ayat (1)).
- b. Kewajiban setiap pendiri mengambil bagian saham pada saat perseroan didirikan (Pasal 7 ayat (2)).
- c. Perseroan terbatas yang telah memperoleh status badan hukum tetap diwajibkan mempunyai lebih dari satu orang pemegang saham (Pasal 7 ayat (3)).

Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur tentang pemilikan seluruh saham oleh satu orang hanya dimungkinkan untuk sementara waktu. Apabila waktu yang ditentukan dalam undang-undang, yaitu paling lama dalam waktu enam bulan sejak keadaan pemegang saham tersebut dimiliki hanya oleh satu orang (Pasal 7 ayat 3)) dilampaui maka tanggung jawab terbatas pemegang saham tunggal tersebut berubah menjadi tanggung jawab yang bersifat pribadi (Pasal 7 ayat (4)).

- d. Kewajiban untuk mendirikan berdasarkan perjanjian dan kewajiban untuk adanya lebih dari satu pemegang saham, tidak diberlakukan bagi pendirian PT Persero (Pasal 7 ayat (5)). Penegasan pengecualian ini untuk menghindarkan terjadinya penyelundupan hukum yang selama ini dilakukan dalam pendirian persero.

Pengesahan Persetujuan

Berbeda halnya dengan KUHD yang hanya mengenal satu pranata pengesahan, baik dalam pendirian atau perubahan anggaran dasar. Undang-undang Perseroan Terbatas membedakan antara pranata pengesahan dengan pranata persetujuan. Kedua pranata ini menjadi wewenang Menteri Kehakiman. Pranata pengesahan berlaku bagi perubahan tertentu dari anggaran dasar (Pasal 15 ayat (1)).

Bagi perubahan anggaran dasar, tidak semua perubahannya diperlukan persetujuan menteri, tetapi hanya perubahan tertentu yang meliputi (Pasal 15 ayat (2)) :

- a. Nama Perseroan
- b. Maksud dan tujuan perseroan
- c. Kegiatan usaha perseroan
- d. Jangka waktu berdirinya perseroan
- e. Besarnya modal dasar
- f. Pengaruh modal ditempatkan dan disetor, atau
- g. Status perseorangan tertutup menjadi perseroan terbuka atau sebaliknya.

1.3. Perusahaan Publik Pada Umumnya

Perusahaan Publik

Dalam kenyataannya terlihat berbagai bentuk perusahaan yang dapat membedakan yang satu dengan yang lainnya. Bila dilihat dari

jumlah pemilik perusahaan tersebut dapat dibedakan antara perusahaan perorangan dan perusahaan kelompok.⁸ Perusahaan Perseorangan misalnya Usaha dagang (UD)⁹, sedangkan perusahaan kelompok seperti Firma, CV, Koperasi dan PT. Perusahaan juga dapat dibedakan atas kepemilikannya yakni perusahaan swasta, pemerintah, daerah dan perusahaan asing.

Walaupun dalam kegiatan perekonomian terdapat berbagai bentuk perusahaan, namun sebagian besar kegiatan perekonomian khususnya yang berskala besar dijalankan oleh PT. oleh karena berbicara tentang perusahaan hampir selalu disamakan dengan PT.

Secara umum PT dapat dibedakan atas PT Tertutup dan PT Terbuka. Pembedaan itu didasari oleh besarnya modal dan kepemilikan saham. Di samping adanya konsep PT Tertutup dan PT Terbuka, dalam hukum dan praktek bisnis Indonesia juga berkembang konsep Perusahaan tertutup dan Perusahaan Publik. Secara umum pembedaan juga didasari oleh besarnya modal dan kepemilikan saham.¹⁰ Berkembangnya konsep perusahaan tertutup dan perusahaan terbuka ini lebih banyak dipengaruhi konsep "*Closed Corporation*" dan "*Public Held Corporation*" (Perusahaan Tertutup dan Perusahaan Publik) yang berkembang khususnya di negara-negara yang menganut sistem "*Common Law*".

⁸ John W. Head, menyebut dengan istilah Usaha Kepemilikan Tunggal untuk Perusahaan Perorangan dan Usaha Kemitraan untuk Perusahaan Kelompok. John W. Head, *Pengantar Hukum Ekonomi*, Jakarta, Elips-UI, 1997, hal 2.

⁹ Menurut HMN Purwosutjipto, secara resmi tidak ada perusahaan perorangan, tetapi dalam masyarakat perdagangan sudah ada bentuk perusahaan yang diterima orang yaitu Perusahaan Dagang (PD), HMN Purwosutjipto, *op cit.* hal.2

¹⁰ Undang-Undang No. 1 tentang Perseroan Terbatas sebenarnya tidak mengenal istilah Perusahaan Publik atau PT Publik, melainkan hanya PT Terbuka.

Sedangkan dalam memberikan pengertian perusahaan publik Black's law Dictionary mengemukakan bahwa : "*Publicly held Corporation is commonly used to distinguished a corporation whose stock is owned and traded by the public from a corporation with closedly held share.*"¹¹ Terjemahannya menurut penulis: Perusahaan publik biasanya digunakan untuk membedakan sebuah perusahaan yang sahamnya dimiliki dan diperdagangkan oleh masyarakat luas dengan perusahaan yang saham-sahamnya dimiliki secara tertutup)

Dalam membahas perbedaan perusahaan tertutup dan perusahaan publik Lewis D. Salomon dan Alan R. Palmitzar mengemukakan perbedaan keduanya;¹²

¹¹ *Ibid.* hal. 309

¹² Lewis D. Salomon, Alan R. Palmitzar, *op cit.* hal.206

Perusahaan Tertutup

1. Dimiliki oleh beberapa orang yang saling berhubungan erat (sekitar 30-50 orang). Biasanya mereka mempunyai hubungan kekeluargaan.
2. Pemegang saham aktif dalam menjalankan perusahaan.
3. Pemegang saham biasanya mengharapkan gaji dan deviden.
4. Tidak terdapat pasar untuk mengalihkan saham, kadang-kadang terdapat perjanjian untuk tidak mengalihkan saham kepada pihak lain.

Perusahaan Publik

1. Dimiliki oleh banyak pemegang saham (lebih dari 500) dan masing-masing tidak mempunyai hubungan.
2. Keterlibatan pemegang saham dalam perusahaan sangat terbatas. Pemungutan suara biasanya melalui proxy atau perwakilan dan terdapat manajemen profesional.
3. Pemegang saham mengharapkan penghasilan dari peningkatan harga saham dan deviden.
4. Terdapat pasar untuk memudahkan pemegang saham mengalihkan sahamnya.

Dari pengertian dan perbedaan yang dikemukakan di atas terlihat beberapa karakter perusahaan publik, yakni :

- a. Jumlah pemegang saham yang besar yang masing-masingnya tidak mempunyai hubungan khusus.
- b. Keterlibatan pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan sangat terbatas, dan biasanya diserahkan kepada manajemen profesional.
- c. Pemegang saham mengharapkan hasil dari peningkatan harga saham dan deviden.
- d. Terdapat suatu pasar (pasar modal) untuk memudahkan pemegang saham mengalihkan kepemilikannya kepada pihak lain.

Secara juridis pengertian Perusahaan Publik di Indonesia ditemui dalam pasal 1 butir 32 UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal :

"Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan

memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah."

Dari peraturan di atas dirumuskan kriteria perusahaan publik adalah :

Terdapat sekurang-kurangnya 300 pemegang saham, dan modal sekurang-kurangnya Rp. 3 milyar atau jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Melihat perumusan pasal yang menggunakan kata-kata *...300 (tiga ratus) pemegang saham dan modal disetor sekurang-kurangnya...* , dan seterusnya, maka kedua syarat itu yakni pemegang saham dan modal harus dipenuhi. Tidak dipenuhi salah satunya, maka tidak dapat dikatakan adanya Perusahaan Publik.

Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tidak mengenal istilah Perusahaan Publik, melainkan Perseroan Terbuka atau disingkat PT Tbk. Pasal 1 butir 6 UU No.1 Tahun 1995 menyatakan :

"Perseroan terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal."

Dengan demikian menurut perumusan tersebut PT Terbuka mempunyai dua pengertian, yakni :

- 1) jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu artinya menurut ketentuan peraturan tertentu, dan
- 2) perseroan yang telah melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Bila dihubungkan ketentuan Pasal 1 butir 22 UU No. 8 Tahun 1995 dengan Pasal 1 butir 6 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, maka permasalahan yang timbul adalah apakah Perusahaan Publik sama pengertiannya dengan PT Terbuka ? Bila kita mengartikan Perusahaan Publik adalah perusahaan yang sudah memperdagangkan sahamnya di pasar modal, maka perusahaan itu akan tergolong ke dalam Perseroan Terbuka. Namun apakah perseroan yang memiliki lebih dari tiga ratus pemegang saham dan modal lebih dari Rp 3 milyar namun tidak menjual sahamnya di Pasar Modal tergolong ke dalam perseroan terbuka? Bila hanya memperhatikan perumusannya, maka perusahaan memiliki pemegang saham 300 atau lebih dan modal 3 milyar atau lebih tidak termasuk perusahaan terbuka, karena perumusan Pasal 1 butir 22 Undang-Undang No. 8 tahun 1995 hanya menyebutkan Perusahaan Publik. Walaupun demikian dari hubungan kedua ketentuan tersebut terlihat bahwa Pasal 1 butir 22 Undang-Undang No.1 tahun 1995 dimaksudkan untuk menjelaskan Pasal 1 butir 6 Undang-Undang No. 1 tahun 1995.

Dengan memperhatikan kedua rumusan pasar tersebut sebenarnya tersirat maksud untuk menyamakan pengertian PT Terbuka dengan Perusahaan Publik. Beberapa penulis, misalnya Munir Fuady juga cenderung untuk menyamakan pengertian kedua konsep atau istilah tersebut.¹³ Namun berkaitan dengan perbedaan pandangan ini, untuk lebih menyederhanakan pengertian perusahaan publik, maka salah satu batasan dari perusahaan publik

¹³ Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku III, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1996 hal. 70, Bandingkan dengan Sudargo Gautama, op cit, hal. 18

yang lebih dapat diterima adalah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal, karena perusahaan yang sudah go publik atau menjual sahamnya di pasar modal mempunyai modal yang besar dan pemegang saham yang banyak jumlahnya.

Sebenarnya perusahaan publik dimaksud untuk mengembangkan suatu perusahaan yang sudah ada dengan jalan menjual sahamnya kepada masyarakat luas melalui mekanisme Pasar Modal. Bila beberapa orang ingin mengembangkan sebuah PT yang masih tertutup (*closed corporation*) atau hanya dimiliki oleh beberapa orang pemegang saham, maka biasanya dia akan berupaya untuk menarik pihak lain untuk bergabung sebagai pemegang sahamnya, baik itu melalui pasar modal atau tidak. Bila mekanisme yang dibentuk adalah melalui pasar modal atau bursa efek, dan perusahaan tersebut dapat menjual sahamnya di pasar modal, maka perusahaan itu akan berubah menjadi perusahaan publik (*publicly held corporation*).

Terbukanya kesempatan bagi sebuah perusahaan untuk menjual sahamnya di pasar modal, dapat mengakibatkan pemegang saham perusahaan tersebut sangat banyak dan menyebar kepada masyarakat. Dengan demikian salah satu karakteristik suatu perusahaan publik adalah adanya penyebaran kepemilikan saham menjadi begitu banyak.¹⁴ Perusahaan Publik juga diartikan sebagai suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas yang sahamnya dijual di bursa efek kepada masyarakat umum.¹⁵

¹⁴ Lewis D Salomon, Alan R. Palmitzar, *Corporation, Cases and Explanation*, Boston, Little Brown Co, 1994, hal. 206

¹⁵ A.F. Elly Erawati, J.S. Yus Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, Jakarta, Elips Project, 1997, hal.138

1.4. Tujuan Pembentukan Perusahaan Publik dan Pentingnya Pasar Modal bagi Perusahaan Publik

Pihak-pihak yang mengelola perusahaan tentu selalu berupaya untuk mengembangkan usahanya, karena dengan semakin berkembangnya perusahaan diharapkan akan semakin besar juga keuntungan yang diperolehnya. Oleh karena itu pemilik perusahaan dalam hal ini pemegang saham tentu saja membutuhkan dana atau modal. Kebutuhan dana suatu perusahaan dapat dipenuhi secara pihak internal atau eksternal. Secara internal, adalah dari pemegang saham yang sudah ada, sedangkan secara eksternal adalah pihak lain dari pemegang saham yang sudah ada.¹⁶

Pemasukan dana dari pihak internal atau eksternal ini biasanya dapat berbentuk pinjaman (*loan*) yakni pinjaman komersial atau yang berbentuk penyertaan modal sendiri (*ekuitas*). Bila perusahaan menempuh mekanisme pinjaman komersial, maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga ataupun pinjaman baik perusahaan merugi atau untung. Sebaliknya bila mekanisme penyertaan modal yang ditempuh maka perusahaan yang tidak punya kewajiban untuk membayar bunga ataupun pinjaman atau modal yang dimasukkan. Perusahaan hanya berkewajiban membayar pembagian keuntungan yang diperoleh (kalau perusahaan memperoleh keuntungan dan disepakati untuk dibagi), atau disebut juga dengan deviden.¹⁷

¹⁶ *Ibid*, hal. 37

¹⁷ *Ibid*, hal. 42

Oleh karena itu dalam upaya pengembangan perusahaan sebenarnya mekanisme yang lebih menguntungkan adalah bentuk penyertaan modal. Walaupun demikian mekanisme ini tentu saja tidak mudah mengingat beberapa hal :

- 1) Keterbatasan dana yang dimiliki oleh pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan harus menarik pihak lain agar bersedia ikut memberikan dana sebagai investor baru.
- 2) Minat investor baru. Masuknya investor baru sangat tergantung dari pertimbangan ekonomi yakni keuntungan yang diperoleh. Perusahaan itu prospektif dan punya reputasi baik akan mudah menarik investor baru, sebaliknya kalau perusahaan itu tidak mempunyai prospek yang begitu cerah tentu akan membuat enggan masuknya pemodal baru.
- 3) Masuknya dana masyarakat membutuhkan keterlibatan pemerintah dalam pengaturan sehingga membutuhkan prosedur dan syarat-syarat untuk memberikan perlindungan terhadap masyarakat serta memerlukan pertanggungjawaban terhadap publik.

Dengan dasar pertimbangan tersebut, maka mekanisme penyertaan modal ini akan membutuhkan adanya kinerja perusahaan yang benar-benar baik dan prospektif serta tata cara dan persyaratan lain yang ditetapkan pemerintah.¹⁸ Melalui mekanisme go publik perusahaan memperoleh peluang untuk memanfaatkan sebanyak-banyaknya dana dari masyarakat.

¹⁸ Salah satu syarat untuk dapat listing di Bursa Efek adalah perusahaan yang membukukan laba dua tahun terakhir.

Dengan di perolehnya status publik akan lebih mudah lagi bagi perusahaan itu untuk mendapatkan dana yang murah dari masyarakat dengan berbagai mekanisme menerbitkan saham baru, menjual obligasi, atau jenis efek lainnya. Dengan demikian pembentukan perusahaan publik pada dasarnya bertujuan untuk lebih memudahkan mendapatkan dana dari masyarakat secara cepat dan murah bagi perusahaan yang ingin mengembangkan diri.

1.5. Pentingnya Pasar Modal bagi Perusahaan Publik

Bagi sebuah negara dengan perkonomian yang telah maju atau modern, pasar modal atau bursa efek merupakan suatu kebutuhan. Bahkan aktivitas pasar modal dapat menjadi salah satu indikator untuk melihat tingkat perkembangan dan kondisi perekonomian suatu negara. perekonomian negara yang maju dan stabil dapat dilihat dari kondisi pasar modal yang berkembang dan dinamis, sebaliknya perekonomian negara yang tengah dilanda kelesuan dan resesi, juga tercermin dari aktivitas pasar modal yang tidak bergairah dan tidak stabil.

Sumantoro mencatat tiga fungsi pasar modal dalam pembiayaan dan bagi aktivitas perekonomian pada umumnya.¹⁹

1. Menarik dana dari pemodal yang mengandung resiko yang dapat mengarah kepada spekulasi seperti pembelian tanah.
2. Memberikan sarana modal yang lebih luas melalui mobilisasi dana masyarakat yang semula tersebar.

¹⁹ Sumantoro, *op cit.* hal 29

3. Mengumpulkan dana-dana yang tadinya tersembunyi yang mungkin tidak dapat digunakan secara efisien.

Kebutuhan akan pasar modal secara modern dapat dilihat dari dua sudut yakni dari segi makro dan mikro. Secara makro pasar modal yang berkembang akan melahirkan berbagai manfaat, yakni:

1. Membantu negara dalam penyediaan dana untuk kebutuhan pembangunan. Disadari bahwa kebutuhan dana untuk pembangunan sangat besar sekali sedangkan devisa negara sangat terbatas, dan itupun harus digunakan untuk kebutuhan rutin, sedangkan di pihak lain upaya untuk mendapat pinjaman dari negara lain atau lembaga keuangan internasional tidak mudah bahkan sangat sering dikaitkan dengan faktor non-ekonomi. Oleh karena itu masuknya dana melalui pasar modal akan sangat membantu suatu negara dalam pelaksanaan pembangunannya di berbagai sektor ekonomi.
2. Masuknya dana melalui pasar modal akan membuka kesempatan untuk mengembangkan sektor ekonomi yang selanjutnya akan berdampak bagi peningkatan devisa negara melalui pengembangan berbagai bidang usaha dan terbukanya kesempatan kerja bagi masyarakat. Pasar Modal juga membuka kesempatan kerja bagi mereka yang terlibat dalam aktivitas pasar modal baik itu dalam bentuk perusahaan sekuritas ataupun perorangan yang terlibat secara profesional seperti pialang, mejer investasi, konsultan dan sebagainya.

3. Aktivitas pasar modal akan mengundang masuknya investor asing melalui pasar modal. Masuknya investor asing dapat berdampak luas dengan keterlibatan pihak asing sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan, mau tidak mau akan membuat mereka terlibat dalam pengelolaan perusahaan secara langsung atau tidak langsung. Keadaan ini tentu dapat berdampak positif dengan terjadinya sinergi baik itu dalam manajemen, teknologi atau kultur bisnis yang akan mereka bawa masuk kedalam pengelolaan perusahaan.
4. Pasar modal dapat mengundang masyarakat luas untuk terlibat dalam dunia usaha baik secara langsung atau tidak. Selanjutnya akan membuka kesempatan bagi masyarakat luas untuk mendapatkan keuntungan yakni melalui pembagian "dividen" ataupun melalui "capital gain". Pasar modal diharapkan menjadi salah satu sarana dalam peningkatan pemerataan hasil pembangunan.

Secara mikro pasar modal akan sangat bermanfaat sekali bagi sebuah perusahaan. Dengan berkembangnya pasar modal akan lebih memudahkan suatu perusahaan untuk memperoleh dana secara cepat dan murah dari masyarakat untuk digunakan dalam rangka pengembangan usaha perusahaan tersebut.²⁰ Maka mekanisme yang paling menguntungkan yang dapat dipilih adalah dengan menjual sahamnya di

²⁰ Menurut Sri Redjeki Hartono, Bursa Efek sebagaimana bursa pada umumnya mempunyai fungsi sebagai media bertemunya permintaan dan penawaran. Dalam hal ini permintaan dan penawaran dana/modal. Lihat Sri Redjeki Hartono, *op cit*, hal.53

pasar modal, karena perusahaan tidak perlu lagi memikirkan tentang pembayaran bunga, pembayaran pinjaman atau agunan yang dibutuhkan.

Pasar modal memungkinkan keterlibatan masyarakat secara luas dan pemerintah dalam pengelolaan perusahaan, yang selanjutnya dapat melahirkan keterbukaan atau transparansi dalam pengelolaan perusahaan. Keterlibatan masyarakat secara luas tentu akan mendorong manajemen untuk selalu memperbaiki kinerjanya, karena akuntabilitas mereka sangat tergantung kepada kinerja perusahaan. Demikian pula ukuran keberhasilan perusahaan akan selalu ditentukan oleh nilai saham perusahaan yang bersangkutan.

Dapat disimpulkan bahwa di samping sebagai sarana untuk memperoleh dan mendapatkan dana secara cepat dan murah dari masyarakat, pasar modal sangat dibutuhkan untuk memacu perkembangan usaha dan kinerja suatu perusahaan publik. Bagi pemegang saham, pasar modal juga akan memudahkan mereka untuk keluar dan masuk perusahaan sesuai dengan kebutuhan dan pertimbangan yang mereka miliki, yakni dengan membeli atau menjual saham mereka anggap akan menguntungkan atau merugikan investasi mereka.

1.6. Aturan dan Tata Cara Menuju Perusahaan Publik

Setiap perusahaan yang berkeinginan untuk menjual sahamnya di pasar modal atau go public harus terlebih dahulu memenuhi persyaratan dan tata cara yang ditetapkan berbagai peraturan yang berkaitan dengan

pasar modal atau bursa efek. Pada dasarnya aturan tersebut dapat dibedakan atas dua jenis yaitu :

- 1) Peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah sebagai otoritas publik baik itu dalam tingkatan undang-undang, peraturan pemerintah dan keputusan Bapepam.
- 2) Peraturan yang dikeluarkan oleh pelaksana bursa yang di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Aturan-aturan itulah yang mendasari pelaksanaan pasar modal.

Dalam tingkat undang-undang, peraturan yang terpenting adalah UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta undang-undang terkait lainnya seperti Undang-Undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Sedangkan dalam tingkat yang lebih rendah dari undang-undang cukup banyak peraturan yang telah dikeluarkan oleh pemerintah seperti Peraturan Pemerintah (PP) No.45 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal sebagai salah satu peraturan pelaksana dari UU No.8 Tahun 1995. Peraturan yang dikeluarkan bursa ini sangat dinamis dan selalu berkembang sesuai dengan kebutuhan dunia usaha yang juga selalu berkembang.

1.7. Tahapan-Tahapan Untuk Go Publik

Selain persyaratan untuk go publik terdapat tahapan yang harus dilalui oleh sebuah perusahaan yang ingin melaksanakan go publik. Dalam

tahapan-tahapan tersebut juga terdapat tata cara dan prosedur yang harus dipenuhi. Tahapan tersebut dapat dibedakan atas tiga bentuk yakni :

- 1) Tahapan persiapan,
- 2) Tahapan pendahuluan
- 3) Tahapan pelaksanaan

1). Tahapan persiapan

Tahap persiapan dalam proses go publik adalah langkah-langkah yang harus dilaksanakan oleh sebuah perusahaan yang berkeinginan untuk melaksanakan go publik.²¹ Langkah ini masih bersifat internal khususnya manajemen perusahaan, artinya belum melibatkan pihak luar. Langkah ini dimulai dengan rencana dari pihak manajemen perusahaan untuk mencari dana melalui pasar modal. Rencana tersebut harus disusun dengan matang, dengan dasar pertimbangan yang prospektif dan rasional serta memuat berbagai program dan sasaran yang hendak dicapai.

Langkah berikutnya adalah minta persetujuan dari RUPS. Bersamaan dengan permintaan persetujuan dari RUPS juga diajukan rencana Perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS. Langkah ini memegang peranan penting karena belum tentu setiap rencana manajemen perusahaan akan mendapat persetujuan dalam RUPS. Disamping itu dalam RUPS juga

²¹ Erman Radjagukguk menyebutkan tiga tahapan dapat menjual sahamnya di pasar modal, yaitu fase permohonan izin go public, fase pasar perdana, dan fase pasar sekunder. Erman Radjagukguk, *Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-Persoalan*

akan terjadi berbagai persoalan seperti pertentangan kepentingan yang membutuhkan langkah-langkah kompromis.

Di samping persiapan rencana go public dalam tahap ini pihak manajemen juga harus menyiapkan berbagai dokumen baik itu berupa pembukuan, sertifikat hak-hak, serta kontrak dan perjanjian dengan pihak lain yang nantinya sangat dibutuhkan dalam tahapan berikutnya. Dalam tahapan ini manajemen perusahaan juga harus terlebih dahulu melakukan berbagai perbaikan baik dalam manajemen, atau bidang-bidang lainnya, sehingga akan mempermudah proses berikutnya.

Dalam tahapan persiapan ini manajemen perusahaan harus meyakini bahwa perusahaan telah memenuhi syarat secara internal untuk mengajukan pendaftaran ke Bapepam, yakni :

- a) Laporan Keuangan perusahaan yang telah diperiksa akuntan publik yang terdaftar di Bapepam dengan mendapat wajar tanpa pengecualian untuk tahun buku terakhir.
- b) Saham yang dicatatkan sekurang-kurangnya 1 juta saham.
- c) Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 200.
- d) Wajib mencatat seluruh saham yang telah disetor penuh sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan tentang persentase pemilik saham oleh pemodal asing.
- e) Perusahaan telah beroperasi lebih dari tiga tahun.
- f) Perusahaan memperoleh laba dalam dua tahun terakhir.

- g) Total kekayaan minimal Rp 20 milyar dengan modal sendiri minimal Rp 7,5 milyar dan telah disetor minimal Rp 2 milyar.
- h) Kapitalisasi saham yang telah disetor penuh minimal Rp 4 milyar.
- i) Dewan komisaris dan dewan direksi mempunyai reputasi baik.²²

2). Tahapan Pendahuluan

Tahap pendahuluan merupakan langkah yang paling menentukan, karena langkah ini berkaitan berbagai persyaratan yang harus dipenuhi dan diajukan perusahaan bersangkutan dalam pendaftaran, namun tentu saja sebelumnya harus mendapat persetujuan dalam RUPS. Pada tahapan ini dilakukan penunjukan profesi penunjang dan lembaga penunjang yang sekaligus membantu untuk menyiapkan kelengkapan dokumen dan syarat-syarat, yang meliputi : ²³

- a. Penunjukkan Penjamin Emisi (underwriter) yang membantu perusahaan tersebut dalam proses emisi. Dalam tahapan ini perusahaan yang akan go publik atau disebut juga dengan Emiten mengadakan perjanjian dengan sebuah badan atau perusahaan lain yang akan menyelenggarakan proses emisi.
- b. Penunjukan Akuntan Publik (auditor independen) untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten dalam dua tahun terakhir.

Jakarta, 1995, hal.1

²² Umar T. Laksana, *Konsekwensi Hukum Bagi Penerbit Saham di Bursa Efek*, Makalah pada Seminar Pasar Modal, FE. Undip, Semarang, 1998, hal.4-5

²³ Mengenai syarat-syarat pernyataan pendaftaran dapat dilihat dalam Keputusan Ketua Bapepam No.Kep 50/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996 (Peraturan No. IX.C)

- c. Penunjukan Notaris untuk melakukan perubahan Anggaran Dasar dan membuat akta perjanjian yang berkaitan dengan penawaran umum dan catatan-catatan rapat.
- d. Penunjukan Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) berkaitan dengan keabsahan berbagai dokumen yang dimiliki oleh perusahaan.
- e. Penunjukkan Wali Amanat bila perusahaan akan mengeluarkan obligasi.
- f. Penunjukkan Penanggung (Trustee), dalam hal perusahaan akan mengeluarkan obligasi.
- g. Perjanjian dengan Biro Administrasi Efek sebagai pihak yang akan mencatatkan kepemilikan dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
- h. Penjaminan dengan Penitipan Harta (custodian).

Sedangkan dokumen yang harus dilengkapi adalah :

- a) surat pernyataan pendaftaran;
- b) prospektus final;
- c) prospektus ringkas;
- d) iklan, brosur dan edaran;
- e) rencana jadwal emisi;
- f) konsep surat edaran;
- g) Laporan surat keuangan;
- h) Rencana penggunaan dana;
- i) *Legal audit* dan *legal opinion*;
- j) Riwayat hidup komisaris.

Setelah semua syarat tersebut dipenuhi maka bersama dengan surat pengantar pernyataan pendaftaran diserahkan ke Bapepam. Pernyataan

pendaftaran tersebut harus sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan Bapepam yakni: Peraturan No. IX.B1. lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-28/PM/1994 tanggal 7 September 1994 tentang Pedoman, Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, Peraturan No.IX.B1.1 lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-43/PM/1991 tanggal 7 Juli 1991 tentang Ketentuan Umum. Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Peraturan di bidang ini fleksibel sesuai dengan perkembangan dan kebutuhan.²⁴

Dengan masuknya dokumen-dokumen tersebut ke Bapepam, maka Bapepam kemudian akan melakukan hal-hal seperti:

- a) Penelaahan terhadap kelengkapan dokumen emiten
- b) Mengirim kuisisioner
- c) Melakukan dengar pendapat terbatas
- d) Meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari emiten
- e) Menanggapi dalam waktu 45 hari sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Dalam masa penelaahan syarat-syarat yang diajukan calon Emiten ini, perusahaan tersebut disebut berada dalam masa tunggu. Dalam masa tunggu ini belum boleh dilakukan melakukan penawaran umum. Namun di sebagian negara dalam masa tunggu perusahaan yang bersangkutan dimungkinkan

²⁴ D. Cyril Noerhadi, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, makalah pada Seminar Pasar Modal, FE UNDIP, Semarang, 1998, hal.5

melakukan penawaran untuk menjual efek yang dikeluarkan, namun tidak dalam bentuk tertulis.²⁵

3). Tahap Pelaksanaan

Pernyataan pendaftaran akan menjadi efektif dalam waktu 45 hari setelah pernyataan pendaftaran diterima oleh Bapepam. Dengan efektifnya pernyataan pendaftaran, maka secara hukum emiten sudah dapat melakukan pencatatan (*listing*) dan penjualan sahamnya di bursa efek kepada masyarakat. Walaupun demikian setelah pendaftaran efektif, Emiten tidak dapat langsung melakukan penjualan sahamnya melalui Bursa Efek, melainkan sebelumnya melakukan kepada umum melalui Penawaran Umum Perdana (*Initial Publik Offering*), atau disebut juga dengan IPO. Dengan demikian penjualan saham Emiten dapat dibedakan atas :

- 1) Penawaran Umum Perdana yang disebut juga dengan Pasar Perdana (*Primary Market*).
- 2) Penjualan saham melalui bursa efek atau disebut juga dengan Pasar Sekunder (*Secondary Market*).

²⁵ Erman Radjagukguk, *op cit.* hal.5

2. Tinjauan Yuridis Atas Perusahaan Go Publik Dan Prinsip Keterbukaan Dalam Mekanisme Pasar Modal Indonesia.

2.1. Tinjauan Yuridis Tentang Perusahaan Go Publik Dalam Mekanisme Pasar Modal Indonesia.

Tidaklah mudah bagi suatu perusahaan publik untuk dapat melakukan go publik dalam mekanisme pasar modal Indonesia. Banyak persyaratan yuridis dan ekonomis, baik formal maupun material yang harus dipatuhi sebagaimana dipersyaratkan oleh hukum pasar modal Indonesia.

Adanya berbagai persyaratan yuridis tersebut adalah dalam rangka memberikan landasan hukum yang kokoh untuk menjamin dipenuhinya kewajiban-kewajiban pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, sehingga tercipta suatu modal yang bertanggung jawab.

Salah satu tujuan dari dibutuhkannya landasan hukum dalam mekanisme pasar modal adalah untuk menciptakan suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya (credible). Suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya tidak mungkin dapat diciptakan apabila tidak ada suatu ketentuan-ketentuan yuridis yang mengatur hal-hal yang berkaitan dengan mekanisme pasar modal, khususnya tentang keberadaan suatu perusahaan publik dalam mekanisme pasar modal tersebut.

2.2. Pengaturan dan Proses Hukum Perusahaan Go Publik.

Pada tahun 1995 pemerintah telah mengundang dua undang-undang yang menempati posisi substansial dalam pengembangan bisnis di Indonesia, *pertama* adalah Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan *kedua* Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM).

Kedua undang-undang ini dapat dikatakan saling melengkapi. UUPT mengatur tentang aspek kelembagaan suatu badan hukum perusahaan, sedangkan dengan adanya UUPM memberikan instrumen hukum bagi perseroan terbatas mendayagunakan lembaga pasar modal untuk memobilisasi dana masyarakat bagi keperluan pengembangan atau peningkatan kegiatan usahanya.

Pada prinsipnya UUPT berlaku baik untuk perusahaan biasa maupun untuk perusahaan terbuka. Namun dalam pasal 127 UUPT disebutkan bahwa :²⁶

Bagi perseroan yang melakukan kegiatan tertentu dibidang pasar modal berlaku ketentuan undang-undang ini, sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dari perumusan pasar diatas dapat dimengerti bahwa bagi suatu perusahaan yang akan go publik, disamping tunduk terhadap ketentuan-

²⁶ Lihat : Pasal 12 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

ketentuan yang tertuang dalam UUPT, juga akan tunduk terhadap ketentuan-ketentuan yang diatur dalam perundang-undangan pasar modal.

Beberapa ketentuan yang terdapat dalam UUPT yang mengatur tentang perseroan terbuka, antara lain dapat disebutkan sebagai berikut :

1. Pasal 1 ayat (6) UUPT
Perseroan terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
2. Pasal 13 ayat (3) UUPT
Dalam hal perseroan terbuka selain berlaku ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), pada akhir nama perseroan ditambah singkatan kata "Tbk".
3. Pasal 15 ayat (2) huruf g UUPT
Perubahan status perusahaan dari perusahaan tertutup (biasa) menjadi perusahaan terbuka (publik) atau sebaliknya harus mendapat persetujuan dari menteri kehakiman dan didaftarkan dalam daftar perusahaan.
4. Pasal 27 ayat (4) UUPT
Bagi perusahaan terbuka setiap pengeluaran saham harus telah disetor secara tunai.
5. Pasal 59 ayat (1) huruf c UUPT
Direksi wajib menyerahkan perhitungan tahunan perseroan kepada akuntan publik untuk diperiksa apabila perseroan merupakan perseroan terbuka.
6. Pasal 79 ayat (2) UUPT
Perseroan yang bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang anggota direksi.
7. Pasal 94 ayat (2) UUPT
Perseroan yang bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang, atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang komisaris.

Dalam rangka menciptakan mekanisme pasar modal yang tertib, adil dan memenuhi kepastian hukum itulah maka salah satu syarat yang diminta hukum pasar modal dan harus dipenuhi emiten dalam proses going publik adalah adanya kewajiban menerbitkan prospektus yang memuat keterangan tentang keadaan perusahaan dari segala aspeknya.

Berdasarkan pasal 3 ayat (1) dan pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Bapepam mempunyai tugas pokok melakukan pengaturan, pembinaan dan pengawasan kegiatan Pasar Modal demi terciptanya pasar modal yang teratur, wajar dan efisien.

Dalam melaksanakan tugas pokok tersebut diatas, Bapepam mempunyai fungsi sebagai berikut :¹²

- a. Penyusunan peraturan di bidang pasar modal
- b. Penegakan peraturan di bidang pasar modal
- c. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Bapepam dan pihak lain yang bergerak di pasar modal
- d. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan (disclosure) bagi emiten dan perusahaan publik
- e. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian
- f. Pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan oleh Menteri dan Berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku
- g. Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.

Dalam menjalankan fungsi operasionalnya Bapepam mengemban misi untuk memantau perkembangan dan mengatur pasar modal, sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien.

¹² Fungsi Bapepam ini merupakan penjabaran dari kewenangan yang dimiliki Bapepam selaku Badan Pengawas Pasar Modal berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Disamping itu, Bapepam juga melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum serta melakukan upaya pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga yang bergerak di pasar modal.

Sebagai penjabaran kewenangan yang diberikan UUPM dan untuk menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasannya maka Bapepam mengeluarkan serangkaian peraturan antara lain :

- a. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-49/50/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Perusahaan Publik
- b. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-50/PM/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum
- c. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-51/PM/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum
- d. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-52/PM/1996 Tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa dana Berbentuk Perseroan
- e. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-53/PM/1996 Tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
- f. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-54/PM/1996 Tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana
- g. Keputusan Ketua Badan pengawas Pasar Modal Nomor Kep-56/PM/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau kecil
- h. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-56/PM/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau kecil.

Sebagai tindak lanjut keputusan Bapepam Nomor 50/PM/1996 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, Bapepam mengeluarkan Peraturan Nomor IX.C. dimana

pedoman tentang bentuk dan isi peraturan tersebut ditegaskan dalam lampiran peraturannya yang disusun secara berturut-turut sebagai berikut :

1. Peraturan Nomor IX.C.1

Tentang : Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum

2. Peraturan Nomor IX.C.2

Tentang : Pedoman Mengenai Bentuk dan isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum

3. Peraturan Nomor IX.C.3

Tentang : Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.

1. Peraturan Nomor IX.C.1

Dalam peraturan ini ditegaskan bahwa pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam peraturan ini berlaku bagi semua emiten dalam rangka penawaran umum, kecuali ditentukan lain oleh Bapepam.

Selanjutnya peraturan ini menegaskan pula bahwa dalam mengajukan pernyataan pendaftaran, sekurang-kurangnya harus mencakup :

1. Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran
2. Prospektus
3. Prospektus Ringkas
4. Dokumen lain yang diwajibkan seperti :
 - rencana jadwal penawaran umum
 - contoh surat efek

- laporan keuangan yang telah diaudit
- surat dari akuntan (comport letter)
- surat pernyataan emiten di bidang akuntansi
- proyeksi dan perkiraan perusahaan
- laporan pemeriksaan dan pendapat hukum
- riwayat hidup anggota komisaris dan direksi
- perjanjian penjaminan emisi efek (jika ada)
- perjanjian perwaliamanatan (jika ada)
- perjanjian penanggungan (jika ada)
- perjanjian dengan bursa efek (jika ada)
- informasi lain yang dipandang perlu Bapepam
- peringkat perusahaan
- pernyataan kelengkapan dokumen penawaran umum

Selanjutnya dalam Peraturan Nomor IX.C.1 dilengkapi dengan formulir-formulir sebagai berikut :

a. Formulir Nomor : IX.C.1-1

Formulir ini merupakan bentuk surat pengantar untuk pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum atas nama emiten yang ditujukan kepada Ketua Bapepam. Pernyataan pendaftaran dibuat rangkap 4 (empat), dengan menjelaskan sifat dan jumlah efek serta uraian singkat tentang efek yang ditawarkan.

Dalam dokumen pernyataan pendaftaran ini identitas emiten seperti :

Nama lengkap, alamat lengkap, bentuk hukum, nomor dan tanggal akta pendirian dan akta perubahan anggaran dasar terakhir, pengesahan dan persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia atas akta pendirian dan akta perubahan anggaran dasar terakhir, nomor dan tanggal pengumuman dalam Berita Negara republik Indonesia sehubungan dengan adanya akta perubahan anggaran dasar, domisili emiten, nomor surat izin usaha perusahaan, bidang usaha emiten.

Disamping itu harus pula dilengkapi dengan masa penawaran umum yang direncanakan, jumlah halaman dalam pernyataan pendaftaran yang diserahkan serta daftar dokumen yang dilampirkan.

Terakhir dalam dokumen surat pengantar pernyataan pendaftaran ini harus tertulis dengan huruf besar pernyataan sebagai berikut :

PERNYATAAN ATAU KETERANGAN YANG DIMUAT DALAM PERNYATAAN PENDAFTARAN ADALAH BENAR DAN TIDAK ADA FAKTA MATERIAL YANG TIDAK DIMUAT DALAM PERNYATAAN PENDAFTARAN YANG DIPERLUKAN AGAR PERNYATAAN PENDAFTARAN TIDAK MENYESATKAN.

b. Formulir Nomor : IX.C.1-2

Dalam formulir ini diatur tentang pernyataan emiten pada proses pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum yang pada intinya berisi hal-hal sebagai berikut :

- Dalam hal ditemukan adanya informasi atau fakta yang tidak benar, menyesatkan atau belum mengungkapkan informasi atau fakta yang seharusnya diungkapkan, emiten berjanji untuk segera memperbaiki

dan menyampaikan informasi atau fakta tersebut kepada Bapepam sebelum atau sesudah pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

- Dalam hal ditemukan adanya informasi atau fakta yang tidak benar, menyesatkan atau tidak mengungkapkan informasi atau fakta material yang seharusnya diungkapkan maka atas perintah Bapepam emiten bersedja :

- a. mengubah pernyataan pendaftaran dan menyebarluaskan kembali prospektus;
- b. menangguhkan penawaran umum;
- c. membatalkan penawaran umum.

- Selanjutnya Komisaris dan Direktur telah menyadari sepenuhnya bahwa terdapat kemungkinan adanya tuntutan baik perdata maupun pidana sebagai akibat dari informasi atau fakta material yang tidak benar, menyesatkan atau tidak mengungkapkan informasi atau fakta material yang ada hubungannya dengan penawaran umum
- Komisaris dan Direktur berjanji akan mengelola perusahaan sebaik-baiknya untuk kepentingan seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham publik

c. Formulir Nomor : IX.C.1-3

Dalam formulir ini diatur tentang pernyataan penjamin pelaksana emisi efek, yang pada intinya memuat hal-hal sebagai berikut :

- bahwa penjamin pelaksana emisi efek telah melakukan penelaahan atas pernyataan pendaftaran dan telah mengajukan pertanyaan-pertanyaan

dan meminta informasi secara tertulis kepada emiten dan kepada profesi penunjang pasar modal yang namanya tercantum dalam pernyataan pendaftaran. Pertanyaan dan permintaan informasi tersebut telah mencakup seluruh informasi atau fakta yang material yang harus diketahui oleh pemodal sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi untuk membeli atau menjual efek yang ditawarkan.

- Bahwa penjamin pelaksana emisi efek menyadari sepenuhnya apabila terdapat kemungkinan adanya gugatan perdata atau tuntutan pidana kalau ternyata terdapat informasi atau fakta yang tidak benar, menyesatkan atau tidak mengungkapkan informasi atau fakta material dalam pernyataan pendaftaran sehubungan dengan penawaran umum.

d. Formulir Nomor : IX.C.1-4

Dalam formulir ini diatur pernyataan profesi penunjang Pasar Modal seperti Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum/Penilai.

Pada intinya isi pernyataan yang diatur dalam surat pernyataan ini adalah hal-hal sebagai berikut :

- bahwa profesi penunjang Pasar Modal bertanggung jawab atas pendapat yang diberikan yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran;
- Bahwa profesi penunjang Pasar Modal dalam melaksanakan tugasnya bersikap independen, tidak memiliki benturan kepentingan dengan emiten dan profesi penunjang Pasar Modal lainnya serta tugas

pekerjaannya berdasarkan atas norma atau standar profesi dan kode etik masing-masing.

- Bahwa profesi penunjang Pasar Modal bertanggung jawab atas penelaahan pernyataan pendaftaran dan sudah mengajukan pertanyaan-pertanyaan dan permintaan informasi secara tertulis kepada emiten dan permintaan informasi atau fakta kepada pihak lain yang dipandang perlu
- Bahwa profesi penunjang Pasar Modal bertanggung jawab atas pendapat yang dibuatnya dalam rangka penawaran umum dan telah membaca seluruh prospektus dan dokumen pernyataan pendaftaran terutama untuk melihat apakah informasi atau fakta yang dimuat tidak bertentangan dengan pendapatnya.

2. Peraturan Nomor IX.C.2.

Dalam peraturan ini ditegaskan bahwa pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emiten efek.

Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Pengungkapan atas fakta material harus dilakukan secara jelas dengan penekanan yang sesuai pada bidang atau sektor industrinya sehingga prospektus tidak menyesatkan.

Emiten, penjamin emisi efek, lembaga serta profesi penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta tersebut secara jelas dan mudah dibaca.

Dari penelitian yang dilakukan terhadap Peraturan Nomor IX.C.2 yang mengatur tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum maka ketentuan-ketentuan tentang prospektus yang diatur dalam peraturan tersebut pada intinya harus memuat informasi sebagai berikut :

1. Informasi yang harus disajikan/diungkapkan pada bagian luar kulit maka prospektus seperti :
 - a. tanggal efektif
 - b. masa penawaran
 - c. tanggal penjatahan
 - d. tanggal pengembalian uang pemesanan
 - e. tanggal penyerahan surat efek
 - f. tanggal pencatatan apabila dicatatkan di Bursa Efek
 - g. nama lengkap, alamat logo, nomor telepon/teleks/ faksimili dan kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta kantor perwakilan) kegiatan usaha utama emiten.
 - h. Nam Bursa Efek dimana efek tersebut akan dicatatkan
 - i. Jenis dari penawaran, termasuk uraian singkat tentang efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan harga

- j. Nama lengkap dari penjamin pelaksana emisi efek dan penjamin emisi efek
- k. Tempat dan tanggal penerbitan prospektus
- l. Pernyataan berikut dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca :

“BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI. TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM”

- m. pernyataan bahwa emiten dan penjamin pelaksana emisi efek bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi dan kejujuran pendapat yang diungkapkan dalam prospektus sebagai berikut :

emiten dan penjamin pelaksana emisi efek bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi atau fakta material serta kejujuran pendapat yang tercantum dalam prospektus ini
- n. jika direncanakan untuk menstabilisasikan harga efek tertentu yang telah dicatat di bursa, untuk mempermudah pelaksanaan penjualan efek dalam rangka penawaran umum, harus diberikan pernyataan dalam huruf cetak besar yang dapat menarik perhatian pembaca, yang pada pokoknya berbunyi sebagai berikut :

“DALAM RANGKA MEMPERTAHANKAN HARGA PASAR EFEK YANG SAMA, BAIK JENIS MAUPUN KELASNYA DENGAN YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI, PENJAMIN EMISI EFEK DAPAT MELAKUKAN

STABILISASI HARGA PADA TINGKAT HARGA YANG LEBIH TINGGI DARI YANG MUNGKIN TERJADI DI BURSA EFEK SEKIRANYA TIDAK DILAKUKAN STABILISASI HARGA. JIKA PENJAMIN EMISI MELAKUKAN STABILISASI HARGA, MAKA BAIK STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU”.

- o. pernyataan singkat yang ditulis dalam huruf cetak besar agar langsung dapat menarik perhatian calon investor tentang faktor resiko kemungkinan tidak likuidnya efek yang ditawarkan
- p. pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang Pasar Modal yang disebut dalam prospektus, bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, yang didasarkan atas kode etik, norma serta standard profesi masing-masing serta sesuai dengan peraturan yang berlaku di wilayah Negara Republik Indonesia

2. Informasi Terhadap Analisis dan Pembahasan Manajemen

Pada analisa dan pembahasan manajemen ini emiten harus memberikan uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi atau fakta lain yang tercantum dalam prospektus, dengan tujuan untuk memberikan penjelasan atau keadaan keuangan dari kegiatan usaha pada saat prospektus diterbitkan dan yang diharapkan pada masa yang akan datang sepanjang dipandang penting untuk memperoleh pengertian tentang keadaan keuangan emiten dalam pengambilan keputusan pemodal/investor berkenaan dengan investor pada efek yang ditawarkan pada penawaran umum maka analisis dan pembahasan harus mencakup hal-hal sebagai berikut :

- a. bahasan-bahasan tentang kecenderungan yang diketahui, kejadian-kejadian atau ketidakpastian yang mungkin mengakibatkan terjadinya peningkatan atau penurunan yang material terhadap likuidasi emiten
- b. bahasan-bahasan tentang investasi barang modal, mata uang yang menjadi denominasi, dan langkah-langkah yang direncanakan emiten untuk melindungi resiko dari mata uang asing
- c. bahasan tentang seberapa jauh hasil usaha atau keadaan keuangan emiten pada masa datang untuk menghadapi resiko fluktuasi kurs atau suku bunga
- d. bahasan tentang informasi keuangan yang telah dilaporkan yang mengandung kejadian luar biasa dan tidak akan terulang lagi dimasa datang
- e. bahasan tentang adanya transaksi yang tidk normal dan jarang terjadi atau perubahan ekonomi yang dapat mempengaruhi laporan keuangan yang telah diaudit akuntan sebagaimana yang tercantum dalam prospektus
- f. bahasan terhadap laporan kauangan dalam prospektus yang mengungkapkan peningkatan. Perlu adanya pembahasan sejauh mana kenaikan tersebut dapat dikaitkan dengan kenaikan harga, volume barang atau jasa yang dijual atau yang lainnya
- g. bahasan tentang dmpak perubahan harga terhadap penjualan dan pendapatan bersih emiten serta laba operasi emiten selama 3 (tiga) tahun atau selama emiten menjalankan usahanya jika kurang dari itu

- h. bahasan tentang prospek perusahaan dengan memperkirakan atau mengungkapkan proyeksi keuangan yang dipersiapkan dengan seksama serta obyektif dan berdasarkan asumsi-asumsi yang layak
3. Informasi dan hal-hal penting lainnya yang harus diungkapkan dan dijelaskan dalam prospektus adalah sebagai berikut :
- a. resiko usaha
 - harus disusun berdasarkan bobot resiko yang dihadapi seperti persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional dan kebijaksanaan pemerintah.
 - b. Kejadian penting setelah laporan keuangan
 - Menyangkut informasi secara menyeluruh tentang semua fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan.
 - c. Keterangan tentang emiten
 - Riwayat singkat perusahaan, kronologis singkat tentang dokumen hukum pendirian perusahaan, perubahan penting dalam kepemilikan perusahaan, kejadian penting sehubungan perkembangan kegiatan usaha, perjanjian penting seperti lisensi atau penunjukan agen dan lainnya, gambaran umum dari sarana dan prasarana perusahaan seperti tanah, gedung pabrik dan lainnya. Hubungan dengan perusahaan-perusahaan lain berdasarkan pemilikan, pemegang saham atau faktor-faktor lain.

d. **Pengurusan dan Pengawasan**

Nama-nama disertai foto direktur dan komisaris perusahaan. Uraian singkat setiap direktur dan komisaris tentang kewarganegaraan, umur, jabatan sekarang dan sebelumnya, pengalaman kerja serta usaha yang relevan, pendidikannya dan lainnya.

e. **Sumber Daya Manusia Perusahaan**

Rincian pegawai menurut jabatan dan pendidikan, sarana pendidikan dan pelatihan yang ada, tenaga kerja asing, sarana kesejahteraan seperti pengobatan, transportasi, perjanjian tenaga kerja, asumsi, koperasi dan dana pensiun.

f. **Kegiatan dan Prospek Emiten**

Keterangan tentang sumber dan tersedianya bahan baku serta tingkat ketergantungan pada pemasok tertentu. Keterangan tentang proses produksi dan pengendalian mutu, kapasitas dan hasil produksi selama lima tahun, produk dan jasa utama perusahaan, masa berlaku patent, merek, lisesnsi, franchise dan konsesi utama serta pentingnya hal tersebut bagi perusahaan. Uraian tentang prospek perusahaan sehubungan dengan industri, ekonomi secara umum dan pasar internasional serta dapat disertai data pendukung kuantitatif jika ada sumber data yang layak dipercaya.

g. **Ikhtisar Data Keuangan**

Adanya keterangan bahwa laporan keuangan merupakan sumber data, laporan keuangan telah diaudit akuntan, data yang disajikan harus

konsisten dengan laporan keuangan, rasio keuangan yang relevan dengan industri yang bersangkutan harus disajikan, data keuangan penting lima tahun terakhir atau sejak berdirinya perusahaan jika kurang dari lima tahun.

h. Ekuitas

Adanya tabel ekuitas yang memuat rincian pertanggal laporan keuangan seluruh periode yang disajikan dalam laporan keuangan, uraian secara kronologis perubahan struktur permodalan, rencana penawaran umum saham atau obligasi konversi yang menyebutkan jumlah saham yang ditawarkan.

i. Kebijakan Dividen

Informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan termasuk jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan dikaitkan dengan jumlah laba bersih atau dasar lainnya

j. Uraian tentang pajak yang berlaku bagi pemodal maupun perusahaan dan fasilitas khusus perpajakan yang diperoleh

k. Penjaminan Emisi Efek

uraian tentang ketentuan yang penting dari perjanjian penjaminan emisi, termasuk nama penjamin pelaksana emisi efek, penjamin emisi efek, jenis penjaminan dan besarnya persentase penjaminan serta uraian tentang masing-masing penjaminan emisi efek, pengungkapan hubungan afiliasi antara penjamin emisi efek dengan emiten, uraian tentang pendekatan dalam penentuan harga efek pada Pasar Perdana.

I. Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal.

Uraian tentang nama, alamat, dan pernyataan tertulis dari wali amanat, penanggung, notaris, konsultan hukum, akuntan, penilai dan profesi lain yang berperan serta dalam penawaran umum, pengungkapan adanya afiliasi antara emiten dengan profesi penunjang Pasar Modal.

m. Pendapat dari Segi Hukum

Antara lain meliputi : keabsahan akta pendirian serta anggaran dasar dan perubahannya, keabsahan perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan perjanjian penting lainnya, izin-izin dan persetujuan dalam rangka kegiatan usaha, status pemilikan aktiva emiten, sengketa (litigasi) yang penting dan relevan, tuntutan perdata atau pidana serta tindakan hukum lainnya yang menyangkut emiten, komisaris dan direktur.

n. Laporan Keuangan

Adanya laporan akuntan berkenaan dengan laporan keuangan yang disajikan, menyajikan laporan keuangan seperti neraca, laporan laba-rugi, laporan saldo laba, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan serta laporan lain yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan untuk waktu tiga tahun terakhir atau sejak berdirinya bagi perusahaan yang berdiri kurang dari tiga tahun.

o. Laporan Peneliti.

Ikhtisar laporan penilai yang mencakup antara lain metode penilaian serta uraian tentang aktiva bersngkutan dan hasil penilaiannya.

p. Anggaran Dasar

Anggaran dasar yang diungkapkan adalah anggaran dasar terakhir yang disetujui oleh Menteri Kehakiman.

q. Persyaratan Pemesanan Efek

Persyaratan pemesanan efek yang dicantumkan dalam prospektus adalah :

- pengajuan pemesanan pembelian efek;
- pemesanan yang dapat diterima;
- jumlah yang dipesan;
- penyerahan formulir pemesanan;
- masa penawaran;
- tanggal penjatahan;
- pemesanan khusus oleh karyawan;
- persyaratan pembayaran;
- tanda terima untuk formulir pemesanan;
- penjatahan efek;
- pembatalan pemesanan;
- pengembalian uang pemesanan;
- penyerahan surat kolektif efek;
- dan persyaratan lainnya.

r. Penyebarluasan Prospektus dan Formulir Pemesanan Pembelian Efek.

Dalam prospektus harus dijelaskan tentang nama, alamat, dan nomor telepon penjamin emisi efek dan agen penjualan efek.

s. Wali Amanat dan Penangguhan

Untuk obligasi atau efek yang bersifat utang lainnya, perlu diungkapkan informasi tentang penanggung dan wali amanat, yang mencakup antara lain :

- Nama lengkap;
- Struktur modal;
- Komisaris dan direksi;
- Bidang usaha;
- Tugas utama wali amanat dan penanggung;
- Penggantian wali amanat atau penanggung;
- Laporan keuangan perbandingan.

3. Peraturan Nomor IX.C.3

Dalam peraturan ini ditegaskan bahwa pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek.

Prospektus ringkas harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Pengungkapan atas fakta material harus dilakukan secara jelas dengan penekanan yang sesuai pada bidang atau sektor industrinya sehingga prospektus ringkas tidak menyesatkan.

Dari penelitian yang dilakukan terhadap Peraturan Nomor IX.C.3 yang mengatur tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam

Rangka Penawaran Umum, secara substansial bentuk dan isi yang diatur dalam peraturan ini tidak jauh berbeda dengan Peraturan Nomor IX.C. yang mengatur tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum. Sesuai dengan istilah yang ditetapkan dalam Peraturan Nomor IX.c.3 yaitu "Prospektus Ringkas" maka ketentuan-ketentuan tentang bentuk dan isi prospektusnya lebih ringkas bila dibandingkan dengan Peraturan Nomor IX.C.2.

Dalam praktek, prospektus ringkas biasanya dipublikasikan melalui media massa (surat kabar). Dengan mempublikasikan melalui surat kabar masyarakat umum diharapkan memperoleh gambaran umum tentang kondisi emiten yang akan menawarkan efeknya melalui penawaran umum.

Informasi penting yang harus disajikan dalam prospektus ringkas sehubungan dengan perlindungan hukum calon investor adalah hal-hal sebagai berikut :

- a. pernyataan yang ditulis dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca :
 1. **"BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM"**
 2. **"EMITEN DAN PENJAMIN PELAKSANA EMISI EFEK (jika ada) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI"**
- b. bila direncanakan menstabilkan harga efek tertentu untuk mempermudah pelaksanaan penjualan efek dalam rangka penawaran umum, maka harus

dinyatakan dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca, yang bunyinya sebagai berikut :

“DALAM RANGKA MEMPERTAHANKAN HARGA PASAR EFEK YANG SAMA BAIK JENIS MAUPUN KELASNYA DENGAN YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI, PENJAMIN EMISI DAPAT MELAKUKAN STABILISASI HARGA PADA TINGKAT HARGA YANG LEBIH TINGGI DARI YANG MUNGKIN TERJADI DI BURSA EFEK SEKIRANYA TIDAK DILAKUKAN STABILISASI HARGA. JIKA PENJAMIN EMISI MELAKUKAN STABILISASI HARGA MAKA BAIK STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU”

- c. pernyataan singkat, dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca mengenai “faktor resiko” material yang mungkin mempunyai dampak merugikan bagi investor;
- d. keterangan tentang penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum.

Dari rincian informasi yang harus dimuat dalam prospektus maupun prospektus ringkas sebagaimana diungkap dalam ketentuan-ketentuan Bapepam diatas, secara yuridis ketentuan-ketentuan yang ditetapkan Bapepam ini akan “memaksa” perusahaan publik maupun emiten tunduk terhadap “prinsip-prinsip keterbukaan” yang diwajibkan oleh hukum pasar modal.

Dengan adanya kewajiban hukum bagi perusahaan publik untuk memberikan keterbukaan informasi yang jujur (full and fair disclosure) melalui tersedianya dokumen prospektus sebagaimana diatur diatas maka diharapkan calon investor akan memperoleh informasi yang benar dan akurat.

2. Pembahasan

2.1. Pengaturan Hukum Suatu Perusahaan Menuju PT. Publik

Tidaklah mudah bagi suatu perusahaan publik untuk dapat melakukan go publik dalam mekanisme pasar modal Indonesia. Banyak persyaratan yuridis dan ekonomis, baik formal maupun material yang harus dipatuhi sebagaimana dipersyaratkan oleh hukum pasar modal Indonesia.

Adanya berbagai persyaratan yuridis tersebut adalah dalam rangka memberikan landasan hukum yang kokoh untuk menjamin dipenuhinya kewajiban-kewajiban pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, sehingga tercipta suatu pasar modal yang bertanggung jawab.

Salah satu tujuan dari dibutuhkannya landasan hukum dalam mekanisme pasar modal adalah untuk menciptakan suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya (credible). Suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya tidak mungkin dapat diciptakan dengan mekanisme pasar modal, khususnya tentang keberadaan suatu perusahaan publik dalam mekanisme pasar modal tersebut.

Adanya ketentuan-ketentuan yang mengatur tentang perusahaan publik sebagaimana diatas, memberikan implikasi manajemen dan konsekuensi yuridis terhadap suatu perusahaan yang dulunya bersifat tertutup dengan ciri-cirinya seperti : controlling interest ada pada satu tangan (pihak pendiri), tidak adanya pemisahan yang tegas antara pemilik dan manajemen perusahaan, adanya hubungan afiliasi, perusahaan bersifat kekeluargaan (family bisnis system), menuju pada suatu kinerja perusahaan profesional yang bersifat

terbuka dengan ciri-ciri pemegang saham banyak, tuntutan terhadap fairness, menjadi perhatian publik, turn-over kepemilikan saham sangat tinggi, adanya kewajiban terhadap keterbukaan, adanya pemisahan yang tegas antara pemilik dengan manajemen perusahaan, para manajer menjadi perhatian publik, adanya biaya yang relative besar pada saat go-publik.

Beberapa konsekuensi yang timbul bagi suatu perusahaan publik sebagaimana diatas adalah merupakan hal yang sangat wajar. Keberadaan perusahaan publik dipasar modal adalah dalam rangka memanfaatkan dana masyarakat (publik), karenanya dalam rangka menciptakan mekanisme pasar modal yang bertanggung jawab maka perusahaan publik tersebut harus mampu memberikan kepercayaan kepada masyarakat investor melalui mekanisme perusahaan yang terbuka dan transparan (full disclosure system).

Menurut UUPM, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif. Sedangkan pasal 73 UUPM menegaskan bahwa setiap Perusahaan Publik wajib menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam.

Adanya ketentuan yang menegaskan bahwa setiap perusahaan publik wajib menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam adalah untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan yang telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik.

Kegiatan penawaran umum merupakan salah cara untuk menghimpun dana masyarakat. Untuk itu, kepentingan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada efek perlu mendapatkan perlindungan. Karenanya setiap pihak (perusahaan publik) yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan penawaran umum tersebut baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran dimaksud efektif.

Dengan adanya kewajiban hukum untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam bagi perusahaan publik yang akan menyelenggarakan penawaran umum di pasar modal, dimana dalam pernyataan pendaftaran tersebut harus dilengkapi selurang-kurangnya dokumen prospektus dan prospektus ringkas maka diharapkan melalui instrumen hukum itu perusahaan publik tersebut akan memberikan informasi tentang fakta material perusahaannya melalui prospektusnya secara jujur dan bertanggung jawab.

Dengan disetujuinya go publik maka emiten akan menunjuk profesi penunjang dan lembaga penunjang pasar modal untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen dan menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam.

Kemudian Bapepam akan mengadakan review atas kelengkapan dokumen dan menyatakan pendaftaran efektif. Setelah adanya pernyataan efektif dari Bapepam inilah dimulainya penawaran saham di Pasar Perdana. Selanjutnya emiten akan mendaftarkan efeknya (listing) di bursa efek. Setelah

perusahaan melakukan listing maka efek perusahaan tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder.

Berpijak dari paparan diatas maka dapat dipahami bahwa emiten baru boleh mengadakan kegiatan di pasar modal apabila pernyataan pendaftarannya dinyatakan efektif oleh Bapepam. Karenanya secara yuridis, emiten sudah harus bertanggung jawab setelah pernyataan pendaftarannya dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Menurut Sri Redjeki Hartono,¹³ setiap perusahaan go publik demi hukum secara institusional mempunyai tanggung jawab sejak memperoleh izin melakukan penawaran umum. Jadi sejak awal sekali calon perusahaan go publik sudah menyadari, apa saja yang harus menjadi tanggung jawabnya dari aspek institusi, lebih-lebih apabila kita berawal dari pemahaman bahwa perusahaan publik adalah suatu Badan Usaha yang berbentuk Perseroan Terbatas dengan status sebagai Badan Hukum.

Dengan mengadakan kegiatan penawaran umum di pasar modal, maka perusahaan tersebut secara yuridis dan sosiologis sebenarnya telah berubah status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (perusahaan publik), beberapa konsekuensi yang harus dihadapi bagi suatu perusahaan publik adalah adanya tuntutan terhadap prinsip-prinsip fairness dan fair play yang semakin besar serta adanya kewajiban mengungkapkan seluruh informasi material mengenai keadaan perusahaannya (full disclosure system) pada saat melakukan penawaran umum maupun setelah penawaran umum.

¹³ Sri Redjeki Hartono, op.cit, hal. 5.

Konsekuensi lainnya adalah perusahaan publik wajib menyampaikan laporan berupa data dan informasi sesuai dengan peraturan perundnag-undangan yang berlaku.

Tuntutan terhadap dipenuhinya prinsip “fair play” dan keterbukaan informasi terhadap perusahaan publik di pasar modal sebagaimana diatas adalah sangat wajar dan logis bila dikaitkan dengan tanggung jawab perusahaan publik terhadap perlindungan masyarakat investor dimana perusahaan tersebut akan memanfaatkan potensi sumber dana masyarakat yang jumlahnya relatif besar dan dapat dihandalkan bagi pengembangan perusahaannya.

Dengan adanya *fair play* dan keterbukaan informasi maka masyarakat investor sebagai penyedia dana murah akan memperoleh kesempatan mengadakan controlling secara efektif terhadap perusahaan publik tersebut. Disamping itu, dengan adanya pasar modal yang fair, transparan dan dipercaya (credible) akan mendorong kepercayaan masyarakat calon investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal.

Kegiatan pasar modal adalah bisnis kepercayaan, apabila masyarakat tidak percaya terhadap perusahaan-perusahaan publik yang dikarenakan tidak adanya transparansi dan kebenaran informasi yang dipertanggung jawabkan oleh perusahaan-perusahaan publik tersebut maka masyarakat tidak akan menginvestasikan dananya di pasar modal. Tanpa investasi masyarakat pasar modal tidak akan menginvestasikan dananya di pasar modal. Tanpa investasi

masyarakat pasar modal tidak akan pernah ada. Ini merupakan dalil yang berlaku secara universal.¹⁴

Konsekuensi yuridis perusahaan publik setelah memperoleh pernyataan pendaftaran menjadi efektif di pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib :
 - a. menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat, dan
 - b. menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (dua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.¹⁵

Adanya akurasi atas informasi emiten dan perusahaan publik sangat penting bagi kepentingan pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasinya. Dalam rangka efektifitas pengawasan yang harus dilakukan oleh Bapepam selaku badan pengawas pasar modal adanya kewajiban untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan juga merupakan hal yang sangat penting, disamping juga dengan adanya informasi tentang emiten dan perusahaan publik tersebut akan memberikan pula selalu tersedianya informasi bagi masyarakat calon pemodal.

¹⁴ Lihat I Putu Gde Ary Suta (Ketua Bapepam), op. cit, hal. 4.

¹⁵ lihat Pasal 86 UUPM.

Tersedianya informasi berkala tentang kegiatan usaha dan kondisi keuangan perusahaan publik sangat penting bagi pemodal sebagai bahan pengambilan keputusan investasi atas efek yang ditawarkan. Dengan adanya kewajiban yuridis bagi emiten dan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan setiap akhir periode tertentu kepada Bapepam akan menjamin adanya akurasi informasi yang dibutuhkan oleh pemodal.

Karena suatu perusahaan go publik telah membuka dirinya untuk kepentingan publik, maka setiap perubahan kepemilikan direktur, komisaris Emiten atau perusahaan publik wajib dilaporkan yang ketentuannya diatur sebagai berikut :¹⁶

1. Direktur atau Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut;
2. Setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5 % (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas perusahaan tersebut;
3. Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

Sebagai suatu Badan Hukum, kedudukan direktur dan komisaris memiliki fungsi dan peranan yang sangat strategis dalam pengelolaan suatu perusahaan,

¹⁶ Lihat Pasal 87 UUPM.

lebih-lebih badan hukum tersebut adalah suatu perusahaan publik yang mengelola berbagai kepentingan yang senantiasa berhubungan dengan masyarakat umum. Karena kedudukannya yang penting itulah direktur dan komisaris emiten dan perusahaan publik wajib mengungkapkan perubahan kepemilikan efeknya.

Dalam rangka pentaatan dan kepatuhan dilaksanakannya kewajiban-kewajiban yuridis terhadap pelaporan yang harus disampaikan kepada Bapepam, Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal memberikan pengaturan sebagai berikut :¹⁷

Setiap pihak sebagaimana dimaksud dalam pasal 85, pasal 86, pasal 87 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang terlambat menyampaikan laporan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam, dikenakan sanksi administrasi sebagai berikut :

- Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, dikenakan sanksi denda Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah) atas setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dimaksud dengan ketentuan bahwa jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah).
- Perusahaan Publik yang terlambat menyampaikan pernyataan pendaftarannya, dikenakan sanksi denda Rp. 100.000,00 (seratus ribu rupiah) atas setiap keterlambatan penyampaian laporan dimaksud dengan ketentuan bahwa jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah)
- Direktur atau komisaris Emiten atau perusahaan publik, atau setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5 % (lima perseratus) saham Emiten atau perusahaan publik, dikenakan sanksi denda Rp. 100.000,00 (seratus ribu rupiah) atas setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dimaksud dengan ketentuan bahwa jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).

¹⁷ Lihat Pasal 63 ayat (e,f,g) Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Dengan adanya sanksi yang tegas terhadap kewajiban memberikan laporan baik secara berkala maupun insidental atas setiap informasi material yang dapat mempengaruhi efek kepada Bapepam maupun masyarakat umum (publik), maka secara yuridis-psikologis ketentuan-ketentuan ini akan ditaati pelaksanaannya oleh para pelaku pasar modal.

Suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya (credible) tidak mungkin dapat diciptakan apabila tidak ada satu undang-undang yang mengatur tentang hal-hal yang berkaitan dengan persyaratan untuk masuk dan keluar dari sistem, sistem pengoperasian pasar dan penentuan harga yang terbuka serta adanya sistem yang menjamin adanya transparansi guna memberikan perlindungan terhadap masyarakat pemodal.

Berkaitan dengan adanya jaminan perlindungan terhadap pemodal, Hukum Pasar Modal telah menggariskan bahwa kepastian pemodal merupakan "the ultimate zone to be protected". Keberpihakan UUPM terhadap perlindungan pemodal adalah merupakan kebijakan yang sangat rasional. Kegiatan pasar modal adalah merupakan bisnis kepercayaan, apabila pemodal tidak menaruh kepercayaan terhadap pasar modal maka pemodal tidak akan mau menginvestasikan dananya di pasar modal. Tanpa investasi pemodal, pasar modal tidak akan pernah ada. Dalam rangka memberikan kepercayaan terhadap para pemodal itulah, UUPM mengatur secara tegas dan limitatif hal-hal yang wajib dilakukan oleh para pelaku pasar modal, khususnya Emiten (perusahaan publik).

2.2. Pengaturan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Publik

Pada hakekatnya kegiatan pasar modal adalah kegiatan jual beli sebagaimana pasar-pasar lainnya, hanya saja dalam kegiatan pasar modal yang diperjualbelikan adalah efek atau surat berharga seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyetoran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif daripada efek.¹⁸ Karena pasar modal merupakan kegiatan jual beli maka sesuai dengan sistem hukum perdata (KUH Perdata) ditegaskan bahwa secara yuridis dalam suatu jual beli, si penjual diwajibkan untuk “menanggung” atas seluruh cacat yang tersembunyi dari barang yang dijualnya tersebut. Dalam suatu jual beli saham di pasar modal, adanya kewajiban menanggung cacat yang tersembunyi saja belumlah dianggap memadai. Untuk itu dikembangkanlah suatu teori hukum tentang kewajiban bagi suatu perusahaan publik untuk tunduk terhadap prinsip full and fair disclosure.

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang diatur hukum pasar modal yang mensyaratkan perusahaan publik untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal berkaitan dengan efek yang ditawarkan di pasar modal. Keberadaan prospektus dalam mekanisme pasar modal sebagai sarana informasi yang mengakomodir prinsip-prinsip keterbukaan diatur dalam hukum pasar modal pada pasal 71 UUPM dengan menyatakan bahwa tidak satu pihakpun dapat menjual efek dalam

¹⁸ lihat Ketentuan Umum Pasal 1 angka 5 UUPM.

penawaran umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk "*membaca prospektus*" berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

Hukum pasar modal memberikan pengertian terhadap prospektus sebagai setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Dengan pengertian lain prospektus adalah merupakan sarana bagi emiten untuk menawarkan efeknya kepada publik. Dari perspektif bisnis ekonomis, karena prospektus merupakan "*sarana*" bagi emiten untuk menawarkan efeknya kepada masyarakat, maka dapat diasumsikan apabila "*isi prospektus*" yang diterbitkan emiten akan dibuat sedemikian rupa sehingga "*menarik animo*" masyarakat untuk membeli efek yang ditawarkan melalui prospektusnya.

Bagi investor, prospektus merupakan sumber informasi pertama yang menginformasikan segala sesuatu yang penting berkenaan dengan kondisi perusahaan penerbit efek tersebut. Prospektus bagi investor sangat penting sebagai salah satu sumber informasi perusahaan yang menawarkan efeknya di bursa efek. Dari informasi yang terdapat dalam prospektus itulah investor dapat memprediksi apakah efek yang akan dibelinya itu bermutu apa tidak, dan selanjutnya apakah menguntungkan untuk dibeli apa tidak.

Mengingat demikian pentingnya kedudukan prospektus, baik dilihat dari sisi kepentingan emiten yaitu sebagai "*sarana promosi*" agar pihak lain membeli efek yang ditawarkannya, maupun dari sisi kepentingan investor sebagai sumber

informasi yang akan dijadikan dasar pertimbangan utama untuk memutuskan untuk membeli atau tidak efek perusahaan yang bersangkutan, maka hukum pasar modal sangat berkepentingan mengatur agar “keberadaan prospektus” yang diterbitkan emiten benar-benar memenuhi prinsip keterbukaan yang jujur dan bertanggung jawab (full and fair disclosure).

Dengan adanya prinsip keterbukaan yang diungkapkan secara transparan dan penuh tanggung jawab dalam prospektus dan bertolak dari isi informasi yang dicantumkan dalam prospektus tersebut maka masing-masing pihak (emiten dan investor) akan saling mengetahui kondisi dan posisi masing-masing, dan itu berarti pula masing-masing pihak akan merasa terlindungi kepentingan-kepentingannya.

Karena prospektus merupakan sarana untuk menawarkan efek oleh emiten, dan bagi investor prospektus merupakan sarana untuk membeli efek, maka pembuatan suatu prospektus harus dibuat dengan penuh tanggung jawab yang didasarkan atas prinsip keterbukaan. Karenanya persyaratan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan menjadi kewajiban yuridis dan menjadi fokus utama dalam aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan pasar modal yang tertib dan bertanggung jawab.

Suatu prospektus yang telah memenuhi persyaratan prinsip keterbukaan adalah prospektus yang benar-benar berisikan informasi penting apa adanya. Kejujuran dan sikap bertanggung jawab emiten dalam membuat suatu prospektus dituntut publik investor dalam mekanisme pasar modal. Tetapi dalam praktek, banyak tuduhan yang ditujukan kepada emiten yang melakukan going publik di

pasar modal menyediakan prospektus secara tidak layak yaitu hanya sekedar untuk memenuhi kewajiban yuridisnya, sekedar cara untuk meningkatkan image perusahaan dan bahkan hanya meupakan iklan belaka sehingga prospektus hanya merupakan dokumen rutin yang tidak memiliki peran dan tidak memiliki arti apapun.

Adanya kasus yang terjadi dalam praktek pasar modal yang berkaitan dengan pemberian informasi yang tidak benar maupun penyimpangan atas janji dalam prospektus, akan memberikan implikasi bahwa besar kemungkinan investor akan mengalami kerugian. Kerugian itu bisa berupa tidak diterimanya deviden karena emiten tidak mewujudkan komitennya sebagaimana yang dijanjikan dalam prospektus, ataupun kerugian karena turunnya nilai saham, atau investor tidak memperoleh keuntungan lewat jual-beli saham.

Persoalannya kemudian adalah apakah secara hukum investor dapat menggugat ganti kerugian? Siapakah yang dapat digugat dengan adanya prospektus yang tidak benar dan menyesatkan tersebut ?

Sebagaimana telah diuraikan di depan, hukum pasar modal Indonesia memberikan pengaturan bahwa yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan pernyataan pendaftaran itu telah efektif.

Apabila suatu pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum yang didalamnya juga ada dokumen prospektus dan ternyata memuat informasi yang tidak benar atau menyesatkan, hukum pasar modal melalui pasal 80 UUPM mengaturnya sebagai berikut :

1. Jika Pernyataan pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :
 - a. setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran
 - b. Direktur dan Komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran efektif
 - c. Penjamin Pelaksana emisi Efek; dan
 - d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan PendaftaranWajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
2. Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.
3. Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa :
 - a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar
 - b. tidak ada Fakta Material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut menyesatkan.
4. Tuntutan ganti rugi dalam hal terjadi pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat diajukan dalam jangka waktu 5 (lima) tahun sejak pendaftaran efektif.

Dari pemahaman terhadap pasal diatas secara yuridis dapat dinyatakan bahwa pihak-pihak yang dapat dituntut untuk bertanggung jawab atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan adalah setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran, seperti direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif, penjamin pelaksana emisi efek (underwriter), profesi penunjang pasar modal (akuntan, konsultan hukum, penilai,

notaris) atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

Pada prinsipnya hukum pasar modal membebankan tanggung jawab yuridis atas pernyataan pendaftaran yang tidak benar kepada “setiap pihak yang turut terlibat dalam proses pembuatan permohonan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam”.

Hal ini dapat dipahami bahwa dalam proses permohonan pernyataan pendaftaran, dimana dalam isi kelengkapan dokumen permohonan pernyataan pendaftaran tersebut wajib dilengkapi dengan dokumen prospektus yang memberikan informasi perusahaan dari segala aspeknya.

Pada proses pembuatan pernyataan pendaftaran yang didalamnya juga memuat prospektus ini, emiten dibantu oleh pihak-pihak seperti : underwriter (penjamin emisi), akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris yang masing-masing memberikan jasa dan profesinya kepada emiten.

Underwriter memberikan jasa pengatur emisi dan transaksi di pasar modal, akuntan publik membantu memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan dari emiten, konsultan hukum bertugas membuat dan bertanggung jawab terhadap dokumen legal audit dan legal opinion yang mencerminkan segala sesuatu yang berkenaan dengan hukum dari emiten, penilai atau “*appraiser*” bertugas untuk menilai assets-assets yang dimiliki emiten, notaris bertugas dan membuat akte atas dokumen-dokumen emiten seperti akte perubahan anggaran dasar perseroan yang disesuaikan dengan ketentuan yang ada di pasar modal.

Keseluruhan hasil kerja dari para pihak ini dimuat dalam prospektus dan akan merupakan sumber informasi yang harus disampaikan kepada publik. Apabila ternyata kemudian informasi dalam pernyataan pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam tidak benar maka logis apabila setiap yang terlibat dalam proses permohonan pertanyaan pendaftaran (underwriter, akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris) secara yuridis harus juga bertanggung jawab atas ketidak benaran informasi yang termuat dalam dokumen pernyataan pendaftaran.

Ditinjau dari kualitas tanggung jawab terhadap tuntutan atas informasi yang tidak benar sebagaimana diungkapkan dalam Pernyataan Pendaftaran maka tanggung jawab mutlak ada pada direktur maupun komisaris emiten yang bersangkutan.

Tanggung jawab mutlak yang dimaksud disini adalah apabila ada pernyataan pendaftaran yang tidak benar yang disampaikan kepada Bapepam, kemudian atas pernyataan pendaftaran yang tidak benar itu ada investor yang mengalami kerugian maka tuntutan atas kerugian tersebut secara keseluruhan atas isi pernyataan pendaftaran yang tidak benar tersebut secara yuridis menjadi tanggung jawab direktur dan komisaris emiten yang bersangkutan.

Sedangkan terhadap profesi penunjang pasar modal, tanggung jawabnya yuridisnya bersifat terbatas, yaitu terbatas pada pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam rangka pernyataan pendaftaran.

Oleh karena itu apabila ada investor yang dirugikan berdasarkan atas adanya pernyataan pendaftaran yang tidak benar maka investor hanya dapat

menuntut ganti rugi atas kerugian yang timbul akibat dari pendapat atau penilaian yang diberikan profesi penunjang pasar modal.

Disamping itu, profesi penunjang pasar modal ataupun penjamin emisi efek, yang turut membantu emiten dalam proses pernyataan pendaftaran, kemungkinan "*tidak dapat dituntut tanggung jawabnya*" atas kerugian yang diderita investor, apabila profesi penunjang pasar modal dan penjamin emisi efek dapat membuktikan dirinya telah melakukan tugasnya secara profesional, dalam arti bahwa pekerjaannya telah dilaksanakan sesuai dengan norma pemeriksaan yang berlaku seperti prinsip-prinsip dan kode etik masing-masing profesi dan pendapatnya atau penilaiannya telah diberikan secara *independen*, disamping juga telah melakukan langkah-langkah konkret yang diperlukan untuk memastikan bahwa pernyataan atau keterangan yang diungkapkannya dalam pernyataan pendaftaran adalah benar.

Terhadap "tidak dapat dituntutnya profesi penunjang pasar modal atas kerugian yang diderita investor" sebagaimana ditegaskan dalam pasal 80 ayat (3) UUPM, dapat dijelaskan sebagai berikut :

Adalah wajar profesi penunjang pasar modal tidak turut bertanggung jawab atas kerugian yang dialami investor apabila yang bersangkutan telah membuktikan dirinya bahwa tugasnya telah dikerjakan secara profesional dan independen berdasarkan prinsip-prinsip dan kode etik profesinya masing-masing. Sebagai contoh seorang akuntan publik (salah satu profesi penunjang pasar modal) yang dimintakan jasanya untuk memberikan pernyataan pendapatnya

mengenai kewajiban penyajian laporan keuangan emiten yang dicantumkan dalam pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

Apabila dalam proses pemeriksaan keuangan emiten telah dilakukan pemeriksaan secara seksama dan independen sesuai bidang keahliannya dan didasarkan atas norma pemeriksaan akuntan (NPA) yang berlaku umum di Indonesia maka hasil pemeriksaan akuntan publik tersebut dianggap benar dan tidak menyesatkan. Disamping itu juga akuntan publik telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa pernyataan dan keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar dan tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang diperlukan agar pernyataan pendaftaran tersebut tidak menyesatkan.

Begitu pula dengan profesi penunjang pasar modal lainnya, misalnya seorang konsultan hukum, tidak dapat dimintakan tanggung jawab hukumnya dan tidak pula dapat dituntut ganti atas kerugian yang diderita investor apabila seorang konsultan hukum telah memberikan penilaian atau memberikan pendapatnya secara profesional yaitu pekerjaannya didasarkan atas norma pemeriksaan dan kode etik profesinya serta pendapatnya telah diberikan secara independen.

Disamping penjelasan diatas, sebagaimana diatur dalam pasal 64 ayat (2) UUPM bahwa untuk dapat melakukan kegiatan di bidang pasar modal profesi penunjang pasar modal wajib terdaftar di Bapepam. Konsekuensinya adalah apabila profesi penunjang pasar modal dalam prakteknya ditemukan melakukan pelanggaran terhadap ketentuan hukum pasar modal maka Bapepam dengan

kewenangannya berhak membatasi kegiatan, membekukan atau mencabut izin usaha profesi penunjang pasar modal bersangkutan.

Dengan adanya kewajiban mendaftarkan diri sebagaimana ditentukan dalam pasal 64 ayat (2) UUPM, ditambah dengan adanya kewenangan Bapepam untuk mengawasi aktifitas profesi penunjang pasar modal, dan sekaligus berwenang memberikan sanksi yang sangat berat baik berupa pencabutan izin usaha maupun sanksi administratif, ketentuan ini secara psikologis, mengarahkan fungsi dan tugas profesi penunjang pasar modal dalam memberikan jasanya kepada emiten akan bertindak secara hati-hati dan independen.

Profesi penunjang pasar modal tidak saja bertanggung jawab kepada yang memanfaatkan jasanya yaitu emiten, tetapi mereka juga bertanggung jawab terhadap profesinya, investor dan masyarakat luas dan Bapepam selaku pengawas pasar modal. Adanya kewenangan Bapepam untuk mencabut izin usahanya apabila mereka terbukti melanggar kode etik profesinya masing-masing akan mendorong profesi penunjang pasar modal meningkatkan kualitas informasi kepada publik dan Bapepam berdasarkan prinsip-prinsip keterbukaan yang jujur dan bertanggung jawab (fair and play disclosure).

Keterangan yang tercantum dalam prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Apabila kemudian dalam praktek perdagangan efek di pasar modal ternyata ada pihak-pihak tertentu mempergunakan prospektus yang tidak benar sebagai sarana memperdagangkan efeknya, dan calon investor terpancing untuk

membeli efek tersebut dan menyebabkan suatu kerugian, siapakah yang bertanggung jawab atas prospektus yang tidak benar ini ?

UUPM secara tegas memberlakukan prinsip bahwa "*prospektus adalah suatu dokumen hukum*"¹⁹ Konsekuensinya yuridisnya adalah apabila seseorang yang menawarkan efek atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak yang menawarkan atau menjual efek mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal tersebut maka yang bersangkutan wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat perbuatan tersebut.

Disamping itu prinsip hukum yang mendudukan bahwa prospektus dapat dijadikan dasar hukum untuk menuntut atas kerugian yang timbul, ditegaskan dalam Pasal 81 ayat (1) UUPM, selengkapnya rumusannya sebagai berikut :

Setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

¹⁹ Dalam penjelasan pasal 78 ayat (1) ditegaskan bahwa prospektus adalah merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Karena prospektus merupakan dokumen pokok dalam proses permohonan pernyataan pendaftaran yang akan disampaikan kepada Bapepam maka prospektus berstatus sebagai dokumen hukum.

Dari ketentuan pasal 81 ayat (1) UUPM maka yang bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat informasi yang tidak benar dalam prospektus adalah emiten, penjamin emisi efek (underwriter), pialang atau bahkan pihak investor sendiri yang ingin menjual kembali efeknya apabila investor tersebut mengetahui bahwa prospektus tersebut memuat informasi yang tidak benar atau menyesatkan.

Untuk dapat membebaskan tanggung jawab yuridis secara perdata kepada pihak penyedia prospektus (emiten, underwriter, profesi penunjang pasar modal dan pihak lainnya yang ikut terkait dalam pembuatan prospektus), UUPM mensyaratkan bahwa sewaktu membeli efek, pihak investor yang bersangkutan tidak mengetahui ketidakbenaran isi prospektus tersebut. Apabila investor telah mengetahui ketidakbenaran informasi dalam prospektus dan mengambil keputusan untuk membeli efek maka investor yang bersangkutan tidak berhak mengajukan tuntutan ganti rugi.

Pernyataan hukum ini diatur dalam pasal 81 ayat (2) UUPM yang rumusannya selengkapnya sebagai berikut :

Pembeli efek yang telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian efek tersebut tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi efek tersebut.

Oleh sebab itu apabila pembeli efek sebelumnya telah mengetahui bahwa informasi yang terdapat dalam prospektus adalah “tidak benar” dan tetap mengambil keputusan untuk membeli efek maka investor ini dianggap melakukan

“risk assumption” yaitu siap untuk mengambil resiko, termasuk resiko kerugian yang mungkin timbul akibat keputusannya tersebut.

Ketentuan pasal 81 ayat (2) ini sangat rasional dan obyektif ditinjau dari asas-asas keadilan hukum. Hukum hanya akan melindungi para pihak yang beritikad baik, begitu pula dalam mekanisme jual beli efek di pasar modal.

Apabila calon pembeli efek telah mengetahui bahwa informasi yang termuat dalam prospektus adalah tidak benar dan menyesatkan, logikanya calon pembeli efek sudah dapat dan mampu menduga (memprediksi) bahwa berbagai kemungkinan resiko baik yuridis maupun ekonomis akan timbul kemudian.

Dari berbagai kemungkinan resiko yang akan dihadapinya berkaitan dengan adanya prospektus yang tidak benar dan menyesatkan tersebut, seharusnya calon pembeli efek tidak mengambil keputusan untuk membeli efek yang bersangkutan.

Adanya ketentuan-ketentuan yuridis yang secara formal mengatur aspek-aspek prospektus sebagaimana diatur dalam hukum pasar modal Indonesia baik yang diatur dalam ketentuan undang-undangnya maupun ketentuan Bapepam yang ditinjau dari segi persyaratannya, status yuridisnya maupun hak dan kewajiban serta tanggung jawab yang melekat pada prospektus, telah memberikan gambaran bahwa prospektus adalah merupakan instrumen hukum yang secara normatif memberikan landasan yuridis sebagai dasar tuntutan atas terjadinya kerugian bagi para pihak dalam mekanisme pasar modal Indonesia.

Masih dalam rangka memberikan perlindungan kepada masyarakat calon investor, pasal 71 UUPM mengatur sebagai berikut :

Tidak satu pihakpun dapat menjual efek dalam penawaran umum kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

Dengan adanya ketentuan pasal 71 UUPM diatas maka pemodal mempunyai kesempatan memahami isi prospektus sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasinya. Disamping itu dengan adanya kewajiban bagi perusahaan publik menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam, akan memberikan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham perusahaan.

Terwujudnya pasar modal yang tertib, adil, bertanggung jawab dan adanya kepastian hukum sangat ditentukan dnegan adanya suatu jaminan agar dilaksanakannya kewajiban-kewajiban oleh para pelaku pasar modal yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta adanya asas-asas hukum yang memberikan perlindungan terhadap masyarakat pemodal (investor) dari praktek-praktek curang yang dapat merugikan kepentingan masyarakat.

BAB V

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab terdahulu, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- a. Tidaklah mudah bagi suatu perusahaan untuk dapat Go-Publik. Ada beberapa persyaratan yuridis dan ekonomis yang harus dipenuhi. persyaratan yuridis suatu perusahaan Go-Publik secara komprehensif diatur dalam berbagai perundang-undangan yaitu : Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas beserta Peraturan Pelaksanaannya dan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal beserta Peraturan Pelaksanaannya.

Pasar Modal adalah bisnis kepercayaan oleh sebab itu Hukum Pasar Modal harus mampu membangun kepercayaan Publik Investor dengan mengedepankan dan mengoptimalkan prinsip keterbukaan yang jujur dan bertanggung jawab (*Full and Fair Disclosure*). Tanpa adanya kepercayaan Publik Investor maka Pasar Modal tidak akan pernah ada. Ini merupakan dalil yang berlaku secara universal.

- b. Perangkat Hukum Pasar Modal Indonesia telah memberikan pengaturan dengan detail dan komprehensif terhadap aspek-aspek hukum yang berkaitan dengan perlindungan pemegang saham publik di Pasar Modal Indonesia. Perusahaan publik yang memanfaatkan dana murah masyarakat melalui pasar modal, sepatutnya memiliki

tanggung jawab kepada masyarakat. Potensi dan dana masyarakat yang dipergunakan perusahaan publik harus dapat dipertanggung jawabkan kepada publik karena perusahaan publik telah memanfaatkan sumber dana itu sendiri.

- c. Hukum Pasar Modal Indonesia telah memberikan landasan yang kokoh terhadap kedudukan yuridis prospektus. Suatu prospektus adalah merupakan dokumen hukum, apabila ada pihak-pihak yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang tidak benar maka demi hukum dapat tuntutan berdasarkan perundang-undangan yang berlaku. Prinsip keterbukaan merupakan elemen dasar dalam pembuatan prospektus. Dengan adanya keterbukaan yang diungkapkan melalui prospektus akan menciptakan keseimbangan informasi terhadap kepentingan-kepentingan dan posisi masing-masing pihak merasa terlindungi kepentingannya.

Dengan mengadakan kegiatan penawaran umum di pasar modal maka suatu perusahaan secara yuridis dan sosiologis sebenarnya telah berubah status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Konsekwensi menjadi perusahaan publik adalah adanya kewajiban mengungkapkan seluruh informasi material tentang keadaan perusahaan secara jujur dan bertanggung jawab demi terselenggaranya pasar modal yang aman dan tertib.

2. Saran-saran

Dari beberapa kesimpulan di atas maka dapat diberikan beberapa saran-saran sebagai berikut :

1. Pasar modal Indonesia relatif masih dalam proses yang baru berkembang. Karenanya pengetahuan masyarakat terhadap segala sesuatu yang berkaitan dengan pasar modal relatif juga terbatas. Penting dilakukan sosialisasi secara terus menerus terhadap pasar modal Indonesia baik dari dimensi yuridis maupun ekonomisnya, khususnya yang berkaitan dengan perlindungan publik investor.
2. Pasar Modal adalah bisnis kepercayaan yang harus selalu dijaga keamanan dan ketertibannya. Untuk itu proses penegakan hukum (law enforcement) harus dilakukan secara sistemik dan konsisten. Kepercayaan masyarakat kepada pasar modal Indonesia sangat bergantung dari sejauh mana perangkat hukum mampu memainkan perannya sehingga pasar modal yang fair, adil. Tertib dan bertanggung jawab dapat terselenggaranya.
3. Kesigapan dan profesionalisme Bapepam dituntut secara optimal baik selaku pengatur, pembina dan pengawas pasar modal Indonesia demi terwujudnya pasar modal yang jujur dan tertib, jauh dari trik-trik bisnis dan tipu muslihat dari para aktor petualang pasar modal yang apabila dibiarkan akan menghancurkan pasar modal itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

Buku-Buku :

- Amanat, Anisitus, 1996, *Pembahasan Undang-Undang Perseroan Terbatas 1995 Dan Penerapannya Dalam Akta Notaris*, Jakarta; PT. Raja Grafindo Persada.
- Anwar Nasution. *Tinjauan Ekonomi Atas Dampak Paket Deregulasi Tahun 1988 Pada Sistem Keuangan Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1991.
- Asril Sitompul. *Pasar Modal Penawaran Umum dan Masalahnya*, P.T. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Amrizal. *Hukum Bisnis (Deregulasi dan Joint Venture di Indonesia, Teori dan Praktek)*, Jembatan, Jakarta.
- A. Setiadi, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- A. Abdurachman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 1991.
- Bapepam, *Laporan Tahunan 1996* (1996 Annual Report), Jakarta.
- , *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia "Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)"*, Jakarta.
- , *Laporan Kegiatan Taun 1996 – 1997*, Jakarta, 1997.
- Bapepam Bekerjasama Dengan PT. Unirhymis Mitra Media, *18 Tahun Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 1995.
- Bapepam, *Himpunan Bacaan Tentang Pasar Modal*, Yayasan Bhakti Pasar Modal, Jakarta, 1980.
- Bursa Efek Jakarta, *Klinik Go Publik Dan Investasi*, Jakarta, 1996
- David Ratner, *Securities Regulation in a Nutshell*, West Publishing Co, St Paul Minn, 1995.
- Erman Rajagukguk, *Indonesianisasi Saham*, Bina Aksara, Jakarta, 1985.
- , *Indonesianisasi Saham*, Bina Aksara, Jakarta, 1990.

- Eko Bawantono, *Memahami Pasar Modal Sesuai Peraturan Bapepam*, CV. Aneka, Solo, 1996
- EA. Koetin, *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Di Indonesia*, US Agency For International Development Financial Market Project, Jakarta, 1994.
- Emmy Pangaribuan Simanjuntak. *Perusahaan Kelompok (Group Company/ Concern)*, Seksi Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Yogyakarta, 1994.
- Ikatan Pialang Efek Jakarta (IPEJ), *Struktur Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta, 1996
- Ismail Saleh. *Hukum dan Ekonomi*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1990.
- Janet Low. *Understanding The Stock Market*, diterjemahkan oleh: Hasan Zein Mahmud, Upaya Swadaya Aksara, Jakarta, 1989.
- John M. Dalton, *How The Stock Market Works*, New York Institute of Finance Corp, New York, 1993.
- John White, *How To Invest In Stock & Share*, diterjemahkan oleh : Susanto Budidarmo, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 1997.
- Kwik Kian Gie. *Analisis Ekonomi Politik Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1994.
- Karini, Sri Wahyu, *Aspek Hukum Akuisisi Saham dan Aset Perusahaan Publik dan Non Publik*, Makalah dalam PPH News Letter, No. 34/IX/1998.
- Kusnadi, Ruddy, *Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal di Indonesia*, Makalah pada Seminar Studi Perbandingan Hukum Pasar Modal, Kantor Menko Ekuwasbang, Jakarta, 1995.
- Lexy Moleong, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Remaja Rosda, Bandung, 1996.
- Muhamad, Abdulkadir. 1996. *Hukum Dagang Tentang Surat-Surat Berharga*, Bandung : Alumni
- Munir Fuady. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bhakti, Jakarta, 1996.
- , *Hukum Bisnis (Dalam Teori dan Praktek)*, Citra Aditya Bhakti, Jakarta, 1994.

- Marzuki Usman, dkk. *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia dengan ISEI, Jakarta, 1994.
- Machfoed, Mas'ud, *Undang-Undang Perseroan 1995 dan Perlindungan Minoritas dari Praktek Bisnis (Pasar Modal) yang Tidak Sehat*, Makalah pada Seminar Pasar Modal, UGM, Yogyakarta, 1995.
- Nindyo Pramono, *Sertifikat Saham PT. Go Publik Dan Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1997.
- Nyoman Tjager, *Analisis Dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang Perkembangan Hukum Ekonomi Di Bidang Bursa Saham Di Indonesia*, BPHN Departemen Kehakiman, Jakarta, 1992.
- Naiborbu, Justarina, *Perilaku Investor dalam Membeli Saham*, Makalah pada Simposium Beberapa masalah aktual Perkembangan Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Bapepam, 1993.
- Pusat Pengkajian Hukum, *Bagaimana Melakukan Investasi Di Indonesia Melalui Perangkat Hukum*, YPPH, Jakarta, 1992.
- , *Kebutuhan Akan Penentuan Pasar Modal Di Indonesia Melalui Perangkat Hukum*, YPPH, Jakarta, 1992.
- Panji Anoraga, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*, Rineka Cipta, Jakarta, 1995.
- Prasetya, Rudhi. 1995. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti.
- Purwahid Patrik, *Dasar-Dasar Hukum Perikatan*, Mandar Maju, Bandung, 1995.
- Ronny Hannitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum Dan Jurimetri*, CV. Rajawali, Jakarta, 1990.
- R. Soekardono, *Hukum Dagang Indonesia, Jilid : I Bagian ke I*, Dian Rakyat, Jakarta, 1985.
- Rosli, Hardijan, *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*, Jakarta, Sinar Harapan, 1996.
- R. Subekti dan Tjirosudibio. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, Jakarta, Pradya Paramita, Jakarta, 1983.
- , *Kitab Undang-Undang Hukum Dagang dan Undang-Undang Kepailitan*, Pradnya Paramita, Jakarta, 1983.

- , *Petunjuk Pelaksanaan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas*.
- , *Pengantar Penelitian Hukum*, UI, Press, Jakarta, 1991.
- R.T. Sutantya, R. Jadhikusuma dan Sumantoro. *Pengertian Pokok Hukum Perusahaan*, Rajawali Pres, Jakarta, 1990.
- Ronny Hanitijo Soemitro. *Metodelogi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.
- Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo Perkasa, Jakarta, 1995.
- Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif, suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo Perkasa, Jakarta, 1995.
- Sumantoro. *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988.
- , *Hukum Ekonomi*, UI Pers, Jakarta 1986.
- , *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.
- Sumitro, R., *Hukum Perseroan Terbatas, Yayasan dan Wakaf*, Bandung, Eresco, 1993.
- , *Penuntut PT dengan Undang-Undang Pajak Perseroan*, Bandung, Eresco, 1979.
- Sri Redjeki Hartono, *Bentuk-Bentuk Kerjasama Dalam Dunia Niaga*, IKIP Semarang Press, Semarang, 1995.
- , *Konsekwensi Yuridis Perusahaan dalam Kegiatan Bursa Efek*, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang, 1996.
- , *Profesi Penunjang Pasar Modal Dan Prospek Emiten*, Seminar Nasional Tentang Pasar Modal Dan Dampaknya Terhadap Lokal, Fakultas hukum UNDIP_ELIPS_PIPM Jawa Tengah, Semarang, 1996.
- , *Beberapa Aspek Tentang Permodalan Pada Perseroan Terbatas*, seminar Nasional "Menyongsong Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas Dan Implikasinya Terhadap Perkembangan Dunia Usaha Di Indonesia", Kerjasama Pengajar

Hukum Dagang Seluruh Indonesia-Program Pendidikan Notariat
UGM-UNDIP, Yogyakarta.

-----, *Tanggung Jawab Perusahaan Go Public*, Seminar Kelompok
Peminat Studi Hukum Keperdataan, Fakultas Hukum UNDIP,
Semarang, 1990.

-----, *Menuju Perusahaan yang Memasyarakat*, Bahan Ceramah di
UNILA, Lampung, 1990.

-----, *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum
Pemegang Saham*, Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di
Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990, Fakultas Hukum
UGM-BAPEPAM, Yogyakarta, 1994.

Syahrir. *Tinjauan Pasar Modal*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995.

-----, *Analisa Bursa Efek*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995.

-----, *Analisis Ekonomi Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta,
1995.

Swawidji Widoatmodjo. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jurnalindo Aksara
Grafika, Jakarta, 1996.

Sudargo Gautama, *Komentor Atas Undang-Undang Perseroan Terbatas (baru)
Tahun 1995 No. 1 Perbandingan dengan Peraturan Lama*, PT. Citra
Aditya Bakti, Bandung, 1995.

T. Mulya Lubis. *Hukum dan Ekonomi*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1987.

Thomas Fitch, *Dictionary Of Banking Terms*, Borrons Educational Service
Inc, New York, 1995.

Undang-Undang Perseroan Terbatas Undang-Undang No. 1 Tahun 1995.

Widyadharma, Ign. Ridwan, *Hukum Perseroan Terbatas Menurut UU RI No. 1
Tahun 1995*, Semarang, Balai Penerbit UNDIP, 1995.

Makalah-Makalah :

Barcelius Ruru. *Perlindungan Investor dan Permasalahannya, dalam Diskusi Panel "Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi dan Komisaris: Hak Wewenang dan Tanggung Jawabnya"*, Jakarta Convention Centre, 1995.

Budi Santoso, *Perlindungan Hukum Bagi Calon Pemodal Pada Bursa Efek Atas Informasi Yang Diberikan Emiten Dalam Prospektus*, Tesis, Program Studi Ilmu Hukum Fakultas Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1991.

Cyril D Nurhadi. *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 1996.

Emmy Pangaribuan Simanjuntak, *Aspek-Aspek Perkembangan Peraturan Perundangan Yang Erat Kaitannya Dengan Pengembangan Pasar Modal Di Indonesia Khususnya Yang Berhubungan Dengan PT. Go Public. Disampaikan Pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 (Pakdes 1990)* Kerjasama Fakultas Hukum UGM-BAPEPAM. Yogyakarta, 22 Januari 1994.

Hasan Zein Mahmud, *Perkembangan Pasar Modal Indonesia Dan Kendala Yang Dihadapi*, Kertas Kerja Dalam Rangka Seminar Prospek Perkembangan Ekonomi Dan Pasar Modal Indonesia Tahun 1997, Semarang, 1997.

Hamud Balfas, *Undang-Undang Pasar Modal Dan Pengaruhnya Di Bursa*, Disampaikan Pada Seminar Sehari Potensi-Potensi Kejahatan Di Bursa Efek, FH. UGM, Yogyakarta, 28 September 1996.

Hadih Herawati, *Catatan Ringkas Mengenai Beberapa Bentuk Pelanggaran Di Pasar Modal*, Jakarta, 1995.

I Nyoman Tjager, *Kesiapan Perangkat Hukum dalam Perdagangan Pasar Sekunder Obligasi*, Disampaikan Dalam Rangka Diskusi 5 (lima) Hari, Jakarta, 12-16 Juni 1995.

-----, *Perkembangan Dan Pengaturan Pasar Modal Di Indonesia Dalam Rangka Pelaksanaan Deklarasi Bogor*. Disampaikan Pada Seminar Studi Perbandingan (Corporative Study) Tentang Pasar Modal. Diselenggarakan Oleh BPHN-Departemen Kehakiman RI Bekerjasama Dengan ELIPS, Jakarta, 17-18 Maret 1995.

-----, *Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal*, disampaikan pada Seminar Sehari Potensi-Potensi Kejahatan Di Bursa Efek, FH. UGM. Yogyakarta, 28 September 1996.

I Putu Gede Ary Suta. *Peranan Pasar Modal dalam Pengembangan Ekonomi daerah, Peluang Sumber Dana dan Reksadana*, Seminar Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Dampaknya terhadap local, Fakultas Hukum UNDIP-ELIP-PIPM Jawa Tengah Semarang, 1996.

Imam Ghozali. *Aspek Ekonomi dalam Penilaian dan pemilikan Saham*, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang, 1996.

Lambock Nahattands, *Aspek Penegakan Hukum Dalam kegiatan-Kegiatan Pasar Modal "Perlindungan Masyarakat Investor"*, Disampaikan Dalam Diskusi Panel PPH, Jakarta 12-16 Januari 1995.

Mas'ud Machfoods, *Kejahatan Pasar Modal Pengaruh Dan Penanggulangan Dari Sisi Ekonomi Dan Bisnis*, Disampaikan Pada Seminar Sehari Potensi-Potensi Kejahatan Di Bursa Efek, FH, UGM, Yogyakarta, 28 September, 1996.

Michael Haribowo, *Usaha-Usaha Perusahaan Dalam Rangka Memenuhi Harapan Investor*, Seminar Nasional "Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia", Yogyakarta, 1994.

Normin S. Pakpahan, *Dampak Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Dalam Kegiatan Ekonomi*, Seminar Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Dan Dampaknya Terhadap Lokal, Fakultas Hukum UNDIP-ELIPS-PIPM Jawa Tengah, Semarang, 1996.

Peraturan Perundang-undangan:

UUD 1945

UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang *Pasar Modal*

UU Nomor 1 Tahun 1995 Tentang *Perseroan Terbatas*

Brosur/Majalah:

Majalah Uang dan Efek, Nomor 28, 1996

Majalah Uang dan Efek, Nomor 35, 1997

Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, Bapepam.

Adanya ketentuan-ketentuan yang mengatur tentang perusahaan publik sebagaimana diatas, memberikan implikasi manajemen dan konsekuensi yuridis terhadap suatu perusahaan yang dulunya bersifat tertutup dengan ciri-cirinya seperti: controlling interest ada pada satu tangan (pihak pendiri), tidak adanya pemisahan yang tegas antara pemilik dan manajemen perusahaan, adanya hubungan afiliasi, perusahaan bersifat kekeluargaan (family bisnis system), menuju pada suatu kinerja perusahaan profesional yang bersifat terbuka dengan ciri-cirinya sebagai berikut :²⁷

1. Pemegang saham jumlahnya menjadi banyak
2. Adanya tuntutan terhadap fairness dan fair-play semakin besar
3. Perusahaan tersebut menjadi sorotan masyarakat
4. Turn-over kepemilikan saham sangat tinggi
5. Adanya kewajiban membuka diri
6. Adanya pemisahan yang tegas antara pemilik dengan manajemen perusahaan
7. Tindakan para manajer dalam mengelola perusahaan akan menjadi perhatian publik
8. Berkurangnya fleksibilita manajemen perusahaan
9. Adanya konsekuensi biaya yang relatif besar yang harus dikeluarkan perusahaan pada saat go publik.

Beberapa konsekuensi yang timbul bagi suatu perusahaan publik sebagaimana diatas adalah merupakan hal yang sangat wajar. Keberadaan perusahaan publik dipasar modal adalah dalam rangka memanfaatkan dana masyarakat (publik). Karenanya dalam rangka menciptakan mekanisme pasar modal yang bertanggung jawab maka perusahaan publik tersebut harus mampu memberikan kepercayaan kepada masyarakat investor melalui mekanisme perusahaan yang terbuka dan transparan (full disclosure system).

²⁷ Munir Fuady, Op. cit., hal. 2.

Dengan adanya keterbukaan, baik dari aspek yuridis maupun ekonomis maka masyarakat investor akan percaya (credible) terhadap pasar modal.

Disamping yang diatur dalam UUPT, pengaturan hukum tentang perusahaan publik bagian terbesarnya diatur dalam perundang-undangan pasar modal. Perundang-undangan di bidang pasar modal meliputi Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Tentang Pasar Modal, baik yang menyangkut tata cara pemeriksaan maupun tentang penyelenggaraan kegiatan di pasar modal, Keputusan Menteri Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam, Peraturan yang dikeluarkan oleh bursa-efek, yang menyangkut dengan perdagangan efek, syarat-syarat pencatan dan peraturan keanggotaan bursa. Bursa efek memang diberikan wewenang untuk mengatur diri sendiri, sebab itu dia disebut juga sebagai self regulatory body.

Dari keseluruhan pengaturan perundang-undangan dibidang pasar modal tersebut dapat digolong-golongkan sebagai berikut Pengaturan tentang perusahaan yang akan go publik, antara lain diatur, Pengaturan tentang efek yang diperdagangkan, Pengaturan tentang proses dan prosedur go publik, Pengaturan tentang pendaftaran dan pencatatan (di Bapepam dan Bursa Efek), Pengaturan tentang perdagangan efek itu sendiri, Pengaturan tentang dokumentasi, Pengaturan tentang hak dan kewajiban, kewenangan dan tanggung jawab para pihak yang terlibat dalam proses go publik.

Disamping pengaturan yang disebutkan diatas, beberapa ketentuan lainnya yang diwajibkan oleh hukum terhadap perusahaan publik, juga bersumber dari berbagai bidang perundang-undangan seperti Kitab Undang-Undang Hukum Dagang seperti pengaturan tentang surat berharga (efek), serta pengaturan khusus lainnya seperti asuransi, keuangan, kepemilikan barang/asset, perbankan dan pengaturan lainnya yang mengatur tentang profesi-profesi tertentu yang berkaitan dengan pasar modal.

2.3. Pasar Modal Sebagai Sumber Pembiayaan Perusahaan.

Pada hakekatnya dapat dikatakan bahwa dimensi modal dalam pengertian yang sangat luas merupakan faktor utama bagi kelangsungan dan keberhasilan kegiatan berusaha pada umumnya. Kegiatan berusaha dalam bentuk apapun dan yang dilakukan oleh siapapun sangat bergantung pada faktor modal. Modal menjadi sangat penting artinya bagi kegiatan berusaha, karena modal merupakan sumber energi baik untuk kelangsungan, pengembangan maupun pertumbuhan badan-badan usaha pada umumnya dalam melakukan kegiatannya tanpa melibatkan pada bidang usaha.²⁸

²⁸ Sri Redjeki Hartono, Beberapa Aspek Permodalan Pada Perseroan Terbatas, Makalah Seminar Tentang Perseroan Terbatas dan Implikasinya terhadap perkembangan dunia usaha di Indonesia, Asosiasi Pengajar Hukum Dagang Seluruh Indonesia-Program Pendidikan Notariat UGM-UNDIP, Yogyakarta, 1995, hal. 1.

Dari berbagai alternatif yang harus diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal/dana perusahaan, pencarian tambahan modal dengan menjual efek kepada masyarakat melalui Pasar Modal merupakan pilihan yang paling rasional dan realistis serta menguntungkan, mengingat beberapa kelebihan-kelebihan yang dimiliki Pasar Modal. Apabila perusahaan mencari tambahan dana/modal melalui pinjaman kredit pada lembaga perbankan maka diperlukan agunan dan adanya beban kewajiban mengembalikan hutang beserta bunga sebagaimana yang diperjanjikan. Sedangkan pemenuhan modal/dana dengan menjual saham kepada masyarakat (investor) melalui Pasar Modal hanya mempunyai kewajiban membagikan deviden yang biasanya dilakukan setahun sekali, itupun masih dengan catatan perusahaan memperoleh keuntungan yang dirasakan pantas untuk dibagikan.

Dengan demikian menjual saham kepada masyarakat melalui Pasar Modal selain ada jangka waktu yang membatasi pengembalian juga tidak ada kewajiban mengembalikannya, hal tersebut karena pemegang saham bukan merupakan kreditur terhadap perusahaan tetapi pemilik perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti mencari tambahan modal dengan menjual saham pada masyarakat melalui Pasar Modal dapat dikatakan merupakan cara mencari biaya modal yang murah.²⁹

Pasar Modal sering dikaitkan sebagai sumber dana/modal jangka panjang yang dibedakan dengan Pasar Uang yang merupakan sumber

²⁹ Budi Santoso, Op.cit, hal. 53.

dana/modal jangka pendek. Pandangan ini sangat mendasar sebab didalam praktek bisnis diakui bahwa dana/modal tersebut dapat berkembang jika dunia usaha (perusahaan dan masyarakat investor) dapat memanfaatkan Pasar Modal, maka suatu perusahaan tidak perlu lagi menutup diri, pool dana umum yang digunakan jika diperlukan demikian juga masyarakat investor dapat menggunakan Pasar Uang dan Pasar Modal sebagai arena investasi.

Dengan demikian suatu perusahaan dapat memutar dana yang diperolehnya dari Pasar Uang sebagai sumber dana jangka pendek dan selanjutnya menahannya untuk jangka waktu yang lebih lama sehingga menjadi sumber dana jangka panjang. Sebaliknya satu perusahaan dapat mengadakan emisi surat berharga (saham atau obligasi) untuk memenuhi kebutuhan dana yang dihadapi secara jangka panjang. Dan masyarakat investor dapat mengadakan investasinya secara lebih mantap menurut pilihan jangka waktunya.³⁰ Potensi masyarakat sebagai penyedia dana yang murah sangat besar artinya bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Setiap perusahaan yang akan mengembangkan usahanya pada dasarnya sangat berkepentingan atas keberadaan suatu Pasar Modal, karena merupakan salah satu sumber dana/pembiayaan yang dapat diandalkan.³¹

³⁰ Sumantoro, Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Indonesia, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1998, hal. 26.

³¹ Sri Redjeki Hartono, Op. cit, hal. 2.

Beberapa alasan yang mendorong perusahaan publik (Emiten) memperoleh dana jangka panjang baik berupa modal sendiri maupun modal pinjaman di Pasar Modal adalah sebagai berikut :³²

1. Untuk Perluasan Usaha :

Perluasan aktifitas perusahaan dalam bentuk peningkatan kapasitas produksi, perluasan dengan menganekaragamkan jenis produksi, atau dengan kedua-duanya tentu memerlukan modal. Peningkatan modal yang paling murah adalah sumber dari laba yang ditahan. Apabila tidak dapat dipenuhi melalui cara itu biasanya manajemen perusahaan menengok kepada para pemegang saham. Pemegang saham diminta meningkatkan modal yang disetor, baik dari saham-saham yang telah ditempatkan maupun terhadap modal dasar yang belum ditempatkan. Dalam praktek, tidak jarang para pemegang saham itu tidak dapat memenuhi permintaan untuk meningkatkan modal yang disetor itu. Dilain pihak perusahaan sudah sangat mendesak memerlukan tambahan modal untuk perluasan. Dalam situasi yang demikian perusahaan akan mengambil keputusan untuk memperoleh modal dari Pasar Modal dengan jalan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat (go public).

2. Untuk Memperbaiki Struktur Modal :

Modal perusahaan terdiri dari modal sendiri (equity) dan modal pinjaman. Setiap pinjaman memerlukan bunga. Apabila pinjaman itu berasal dari

³² Imam Ghazali, Apek Ekonomi Dalam Penilaian dan Pemilikan Saham, Makalah Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Megister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 1996, hal. 2.

mata uang asing yang nilainya selalu naik terhadap nilai rupiah maka perusahaan akan selalu dibebani pembayaran bunga dan cicilan yang selalu meningkat dalam mata uang rupiah. Bila hal ini berlangsung lama maka perusahaan bisa menjadi bangkrut. Salah satu tindakan penyelamatan adalah dengan restrukturisasi modal yaitu mengurangi jumlah hutang diganti dengan modal saham, yang berarti perusahaan akan menjual saham lewat Pasar Modal untuk membayar hutang yang membawa beban tadi.

3. Untuk melaksanakan Devestment :

Perusahaan yang go public adalah perusahaan yang sudah ada. Dengan perkataan lain perusahaan itu secara hukum dan nyata sudah beroperasi. Karena itu sudah ada pemiliknya atau pemegang sahamnya. Dengan pertimbangan tertentu suatu ketika pemegang saham yang diinginkan untuk melepaskan atau mengalihkan saham yang sudah ada dimilikinya kepada pihak lain. Pengalihan kepada pihak lain itu dapat dilakukannya dengan mudah apabila ada pihak yang bersedia untuk membelinya dan pemegang saham yang lain menyetujui hal itu. Dapat juga pemilik saham memilih Pasar Modal sebagai tempat untuk mengalihkan sahamnya itu. Dalam hal demikian maka pemilik saham melalui perusahaan dapat menawarkan sahamnya secara umum (public offering) melalui Pasar Modal.

Dewasa ini pasar modal Indonesia telah mampu memperlihatkan kemajuan yang sangat mantap. Indikasi adanya kemajuan dan perkembangan

pasar modal terlihat dari meningkatnya perusahaan-perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di bursa efek dan besarnya dana yang berhasil dimobilisasi dari tahun ketahun mengalami peningkatan. Banyak emiten yang telah berhasil memperoleh dana segar melalui pasar modal untuk pembiayaan dan pengembangan perusahaannya.

2.4. Tinjauan Yuridis Atas Prinsip Keterbukaan Melalui Prospektus Dalam Mekanisme Pasar Modal Indonesia.

Terwujudnya pasar modal yang tertib, adil, bertanggung jawab dan adanya kepastian hukum sangat ditentukan dengan adanya suatu jaminan agar dilaksanakannya kewajiban-kewajiban oleh para pelaku pasar modal yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta adanya asas-asas hukum yang memberikan perlindungan terhadap masyarakat pemodal (investor) dari praktek-praktek curang yang dapat merugikan kepentingan masyarakat. Dalam rangka menopang terwujudnya landasan hukum yang kokoh mengatur mekanisme pasar modal Indonesia, telah dipenuhi dengan diundangkannya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya ditulis UUPM).

Suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan dan dapat dipercaya (credible) tidak mungkin dapat diciptakan apabila tidak ada satu undang-undang yang mengatur tentang hal-hal yang berkaitan dengan persyaratan untuk masuk dan keluar dari sistem, sistem pengoperasian pasar dan penentuan harga yang terbuka serta adanya sistem yang menjamin adanya transparansi guna memberikan perlindungan terhadap masyarakat pemodal.

Berkaitan dengan adanya jaminan perlindungan terhadap pemodal. Hukum Pasar Modal telah menggariskan bahwa kepentingan pemodal merupakan "the ultimate zone to be protected". Keberpihakan UUPM terhadap perlindungan pemodal adalah merupakan kebijakan yang sangat rasional. Kegiatan pasar modal adalah merupakan bisnis kepercayaan, apabila pemodal tidak menaruh kepercayaan terhadap pasar modal maka pemodal tidak akan mau menginvestasikan dananya di pasar modal. Tanpa investasi pemodal, pasar modal tidak akan pernah ada.

Dalam rangka memberikan kepercayaan terhadap para pemodal itulah, UUPM mengatur secara tegas dan limitatif hal-hal yang wajib dilakukan oleh para pelaku pasar modal, khususnya Emiten (perusahaan publik).

2.5. Kewajiban Hukum Atas Prinsip Keterbukaan Bagi Perusahaan Go Publik.

Tuntutan terhadap adanya prinsip keterbukaan (disclosure principle) adalah merupakan suatu keharusan dalam mekanisme pasar modal. Namun walaupun demikian penafsiran dan pelaksanaan keterbukaan itu harus diwujudkan dalam suatu sistem hukum yang seimbang, sehingga prinsip keterbukaan tidak akan merugikan salah satu pihak dan menguntungkan pihak lainnya. Apabila diamati secara mendalam, ada suatu dilemma hukum dalam hukum pasar modal menyangkut pengaturan prinsip keterbukaan ini. Dalam rangka menegakkan prinsip keterbukaan, hukum pasar modal meminta dan menuntut secara detail tentang hal-hal apa saja yang harus didisclose oleh pihak-pihak yang wajib melaksanakan disclose tersebut.

Disisi yang lain, hukum juga harus mampu menjaga dan mengamankan kepentingan-kepentingan pihak yang diwajibkan mendisclose informasi tersebut, misalnya kepentingan emiten atau perusahaan publik yang berhubungan dengan "*rahasia perusahaan*". Disinilah hukum dibawa pada suatu dilema, apakah hukum mewajibkan setiap informasi secara penuh harus dibuka (*full disclosure*) untuk disampaikan kepada publik, ataukah hukum secara *fair* juga harus memperhatikan kepentingan-kepentingan emiten atau perusahaan publik tersebut ?

Mengingat adanya berbagai kepentingan yang kontradiktif menyangkut persoalan prinsip-prinsip keterbukaan ini maka untuk menyeimbangkan kepentingan-kepentingan tersebut, secara yuridis suatu keterbukaan tidak saja didasarkan harus "*full*" terbuka, tetapi juga harus "*fair*". Karenanya istilah "*full and fair disclosure*" sebagai prinsip yuridis di pasar modal adalah merupakan kebijakan rasional dan dapat diterima oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Prinsip keterbukaan dalam mekanisme pasar modal adalah suatu pedoman umum yang mensyaratkan kepada emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak lainnya untuk menginformasikan kepada publik seluruh informasi material tentang segala aktifitas usahanya dimana segala informasi tersebut secara langsung ataupun tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Pada hakekatnya kegiatan pasar modal adalah kegiatan jual beli sebagaimana pasar-pasar lainnya, hanya saja dalam kegiatan pasar modal yang diperjual belikan adalah efek atau surat berharga seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit

penyetoran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif daripada efek.³³ Karena pasar modal merupakan kegiatan jual beli maka sesuai dengan sistem hukum perdata (KUH Perdata) ditegaskan bahwa secara yuridis dalam suatu jual beli, si penjual diwajibkan untuk “menanggung” atas seluruh cacat yang tersembunyi dari barang yang dijualnya tersebut. Dalam suatu jual beli saham di pasar modal, adanya kewajiban menanggung cacat yang tersembunyi saja belumlah dianggap memadai. Untuk itu dikembangkanlah suatu teori hukum tentang kewajiban bagi suatu perusahaan publik untuk tunduk terhadap prinsip full and fair disclosure.³⁴

Adanya doktrin hukum terhadap keharusan dipenuhinya kewajiban prinsip keterbukaan dalam mekanisme pasar modal Indonesia oleh suatu perusahaan publik, maka prinsip keterbukaan tersebut mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:³⁵

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi
3. Prinsip equilibrium antara efek negatif kepada emiten disatu pihak, dengan dipihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.

Disamping itu, beberapa hal yang dilarang dalam melakukan kewajiban prinsip keterbukaan ini adalah :

³³ Lihat Ketentuan Umum Pasal 1 angka 5 UUPM.

³⁴ Munir Fuady, *Op. cit.* hal. 78.

³⁵ *Ibid.*

- a. memberikan informasi yang salah sama sekali
- b. memberikan informasi yang tidak benar
- c. memberikan informasi yang tidak lengkap
- d. sama sekali diam terhadap fakta/informasi material

Nilai-nilai obyektifitas dan kejujuran dalam menyampaikan informasi sebagai dasar dilaksanakannya prinsip keterbukaan oleh perusahaan publik, secara filosofis pada dasarnya adalah untuk memberikan perlindungan terhadap masyarakat pemodal. Sedangkan secara yuridis dilarangnya suatu perusahaan publik memberikan informasi yang tidak benar atau tidak lengkap terhadap fakta-fakta material yang ada, adalah untuk menjaga agar masyarakat investor tidak salah arah (*misleading*) dalam mengambil keputusan investasinya.

Sebelum seorang investor membeli saham di pasar modal, yang bersangkutan seyogyanya mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham yang akan dibelinya. Pengetahuan investor bukan saja terhadap saham yang akan dibelinya, tetapi juga menyangkut hal-hal penting tentang perusahaan penerbit saham tersebut. Dengan mengetahui dan memahami secara seksama saham dan perusahaan penerbit saham maka investor dapat memperkirakan saham yang akan dibelinya itu menguntungkan apa tidak. Dari sinilah investor akan mengambil keputusan untuk membeli apa tidak saham perusahaan tersebut.

Untuk kepentingan tersedianya informasi tentang saham emiten atau perusahaan publik itulah, hukum pasar modal menempatkan adanya kewajiban

hukum keterbukaan bagi emiten atau perusahaan publik dalam mekanisme pasar modal Indonesia. Sebagaimana telah dipaparkan dalam uraian sebelumnya bahwa suatu perusahaan publik dalam rangka penawaran umum di pasar modal, haruslah memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu agar dapat listing di bursa efek. Salah satu persyaratan yang diminta oleh hukum pasar modal adalah adanya pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

Kewajiban hukum untuk melaksanakan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam diatur dalam Pasal 70 ayat (1) UUPM yang rumusannya sebagai berikut :

Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bepepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.

Sedangkan bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, adalah sebagai berikut :³⁶

Pernyataan Pendaftaran untuk Penawaran Umum sekurang-kurangnya mencakup :

1. Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran
2. Prospektus
3. Prospektus ringkas yang akan digunakan dalam penawaran umum
4. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, antara lain :

³⁶ Lihat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep. 50/PM/1996. Tanggal 17 Januari 1996.

- a. Rencana Jadwal Penawaran Umum
- b. Contoh Surat Efek
- c. Laporan Keuangan yang telah di Audit oleh Akuntan Publik
- d. Surat dari Akuntan (Comfort Letter) sehubungan adanya perubahan keadaan keuangan Emiten yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan
- e. Surat Pernyataan Emiten di bidang Akuntansi
- f. Keterangan lebih lanjut tentang prakiraan dan/atau proyeksi, jika dicantumkan dalam prospektus
- g. Legal Opinion dan Legal Audit
- h. Riwayat Hidup para anggota Komisaris dan Direksi
- i. Perjanjian Penjaminan Emisi Efek (jika ada)
- j. Perjanjian Perwaliamanatan (jika ada)
- k. Perjanjian Pendahuluan dengan satu atau beberapa Bursa Efek (jika akan dicatatkan di Bursa Efek)
- l. Informasi lain sesuai dengan permintaan Bapepam yang dipandang perlu untuk menelaah isi pernyataan pendaftaran
- m. Peringkat yang dikeluarkan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek (atas obligasi atau efek yang bersifat utang)
- n. Pernyataan tentang kelengkapan dokumen penawaran umum dari emiten, penjamin emisi efek dan profesi penunjang pasar modal.

Dengan adanya pengaturan isi dan bentuk pernyataan pendaftaran sebagaimana diatas dimana prospektus yang merupakan setiap informasi

tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan pihak lain membeli efek dan dokumen-dokumen penting lainnya seperti laporan keuangan yang sudah diaudit oleh akuntan publik yang harus disampaikan perusahaan publik kepada Bapepam maka itu berarti emiten atau perusahaan publik sebelum melakukan penawaran umum (kegiatan penawaran efek kepadapublik) mau tidak mau akan secara transparan menginformasikan kondisi perusahaannya kepada publik.

Disamping adanya kewajiban tersebut, emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib melaksanakan hal-hal sebagai berikut :³⁷

- a. Menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat, dan
- b. Menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Setiap informasi tentang emiten atau perusahaan publik adalah penting bagi pemodal. Dengan adanya kewajiban untuk menyampaikan laporan yang harus disampaikan kepada Bapepam akan selalu tersedia informasi tentang jalannya usaha emiten atau perusahaan publik tersebut. Adanya informasi berkala yang secara rutin disampaikan kepada Bapepam dimana informasi tersebut terbuka untuk umum merupakan hal penting bagi pemodal sebagai

³⁷ Lihat **Pasal 86 ayat (1) UUPM.**

dasar pengambilan keputusan investasi atas efek emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Disamping adanya laporan berkala, emiten atau perusahaan publik juga diwajibkan melaporkan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada publik apabila terjadi peristiwa yang sifatnya material seperti merger, akuisisi, pergantian manajemen dan lain sebagainya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Dengan demikian emiten atau perusahaan publik, sebelum melakukan penawaran umum ataupun setelah melakukan penawaran umum di pasar modal, secara yuridis mempunyai kewajiban hukum untuk secara transparan dan terbuka menyampaikan struktur dan posisi perusahaannya, sehingga dengan demikian masyarakat pemodal dapat secara obyektif memberikan penilaian atas perusahaan yang bersangkutan guna pengambilan keputusan investasinya di pasar modal.

2.6. Prinsip Keterbukaan Melalui Prospektus dan Kedudukan Yuridis Prospektus.

Salah satu syarat yang diminta hukum pasar modal dan harus dipenuhi emiten atau perusahaan publik dalam proses go public adalah adanya kewajiban menerbitkan prospektus yang memuat keterangan tentang keadaan perusahaan dari segala aspeknya. Hukum pasar modal memberikan pengertian terhadap prospektus sebagai berikut :³⁸

³⁸) Lihat Pasal 1 angka 26 UUPM.

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek.

Dari pengertian diatas dapat dipahami bahwa prospektus adalah merupakan sarana bagi emitem atau perusahaan publik untuk menawarkan efeknya kepada publik. Bagi investor, prospektus adalah merupakan sumber informasi pertama yang diperoleh yang menginformasikan segala sesuatu yang penting berkenaan dengan perusahaan penerbit saham tersebut. Keberadaan prospektus bagi investor sangat penting sebagai salah satu sumber informasi perusahaan yang menawarkan efeknya di bursa efek. Karena dari informasi yang terdapat dalam prospektus itulah investor dapat memprediksi apakah saham yang akan dibelinya itu bermutu apa tidak, dan selanjutnya apakah menguntungkan untuk dibeli apa tidak.

Mengingat demikian pentingnya kedudukan prospektus, baik dari sisi kepentingan emiten atau perusahaan publik yaitu sebagai sarana agar pihak lain membeli efek yang ditawarkannya, maupun dari sisi kepentingan investor sebagai sumber informasi yang akan dijadikan dasar pertimbangan utama untuk memutuskan membeli atau tidak efek perusahaan yang bersangkutan, maka hukum modal perlu mengatur bahwa prospektus harus memenuhi prinsip keterbukaan (full disclosure).

Suatu prospektus yang memenuhi prinsip keterbukaan adalah prospektus yang benar-benar berisikan informasi penting apa adanya. Kejujuran dan sikap tanggung jawab emiten dan perusahaan publik dalam membuat suatu prospektus dituntut publik investor dalam mekanisme pasar

modal. Dalam praktek banyak tuduhan yang dialamatkan kepada emiten yang going publik dimana prospektus yang disediakannya banyak yang tidak layak. Prospektus itu dibuat hanya untuk :³⁹

1. Sekedar memenuhi kewajiban yuridisnya yang terbit dari peraturan-peraturan yang ada. Jadi hanya sekedar basa-basi.
2. Sekedar menjadi pengangkat image perusahaan (self congratulatory prospectus)
3. Bahkan hanya sekedar iklan belaka bagi suatu perusahaan (emiten) untuk dapat membuat saham-sahamnya menjadi laku di pasar modal, tidak ubahnya seperti fungsi iklan-iklan yang ada dimedia massa.

Apabila sikap dan perilaku emiten atau perusahaan publik terhadap keberadaan prospektus seperti diatas maka suatu prospekus hanya akan merupakan dokumen rutin yang tidak memiliki peranan dan arti apa-apa. Setiap prospektus yang mengandung prinsip keterbukaan setidaknya-tidaknya harus berisikan hal-hal sebagai berikut :⁴⁰

1. Harus mengandung informasi yang lengkap dan akurat mengenai emisi
2. Harus mengandung informasi yang lengkap dan akurat mengenai perusahaan
3. Harus mengandung pernyataan :

³⁹ Munir Fuady, *op. cit.*, hal. 81.

⁴⁰ Lihat Sri Redjeki Hartono, Profesi Penunjang Pasar Modal dan Prospek Emiten, Makalah Seminar Nasional Tentang Pasar Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal, Fakultas Hukum UNDIP-ELIPS-BIBM Jawa Tengah, Semarang, 1996, hal. 12.

Bahwa Bapepam tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui efek ini tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan isi prospektus ini. Setiap pernyataan yang bertentangan dengan hal-hal tersebut adalah perbuatan melanggar hukum.

Informasi yang termuat dalam prospektus secara sepihak dibuat dan disediakan oleh emiten atau perusahaan publik yang menawarkan efeknya di pasar modal. Untuk itu setiap informasi dalam prospektus harus dibuat secara jujur dan bertanggung jawab. Karenanya setiap informasi apapun yang tercantum dalam prospektus sepenuhnya dibebankan atau menjadi tanggung jawab dari perusahaan yang melakukan penawaran umum tersebut. Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik atau pihak lainnya yang tunduk pada hukum pasar modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal.

Dalam rangka masyarakat pemodal memperoleh jaminan dan kesempatan memahami isi prospektus dengan sebaik-baiknya, yang kemudian akan dijadikan dasar untuk mengambil keputusan investasinya, hukum pasar modal mengatur bahwa tidak satu pihakpun dapat menjual efek dalam penawaran umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

Agar prospektus yang dibuat secara sepihak oleh emiten atau perusahaan publik tersebut benar-benar dapat dipakai sebagai sumber informasi yang dapat dipertanggung-jawabkan, maka suatu prospektus harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut : ⁴¹

1. Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan;
2. Setiap pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu efek;
3. Ketentuan mengenai prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Dari batasan-batasan yang diatur dalam ketentuan diatas maka setiap pembuatan suatu prosepktus harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Apabila isi informasi yang disajikan dalam prospektus memuat hal-hal yang tidak benar tentang fakta material atau tidak mengungkapkan informasi yang sebenarnya maka hal itu dapat mengakibatkan pemodal salah (misleading) dalam memberikan keputusannya untuk membeli atau tidak suatu efek.

⁴¹ Lihat Pasal 78 ayat (1,2,3) UUPM.

Hukum pasar modal Indonesia memberikan pedoman tentang “bentuk dan isi prospektus” sekurang-kurangnya harus memuat hal-hal sebagai berikut :⁴²

- a. uraian tentang penawaran umum
- b. tujuan dan penggunaan dana penawaran umum
- c. analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan
- d. risiko usaha
- e. data keuangan
- f. keterangan dari segi hukum
- g. informasi mengenai pemesanan pembelian efek, dan
- h. keterangan tentang anggaran dasar

Dengan adanya ketentuan diatas yang merupakan rambu-rambu hukum dalam pembuatan suatu prospektus, serta memperhatikan syarat minimal yang harus diinformasikan kepada publik sebagaimana uraian diatas, dapat dipahami bahwa prospektus yang merupakan informasi tertulis yang disediakan emiten atau perusahaan publik sehubungan dengan penawaran umum guna mempengaruhi pihak lain untuk membeli efeknya, dalam proses pembuatannya secara yuridis wajib mengakomidir prinsip-prinsip keterbukaan.

Pengumuman suatu prospektus adalah merupakan suatu keharusan untuk memberikan informasi yang layak kepada para pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasinya. Prospektus tersebut minimal harus

⁴² Lihat Penjelasan Pasal 78 Ayat (3) UUPM

memuat tentang uraian penawaran umum, tujuan dan penggunaan dana penawaran umum, analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan, risiko usaha, data keuangan, keterangan dari segi hukum, informasi mengenai pemesanan pembelian efek dan keterangan mengenai anggaran dasar perusahaan.

Menurut hukum pasar modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Karena prospektus merupakan sarana bagi emiten untuk mempengaruhi pemodal membeli efeknya, maka isi dan bentuk prospektus harus dibuat sedemikian rupa agar jangan prospektus tersebut berisikan informasi yang tidak benar dan memancing pemodal untuk membeli suatu efek sehingga pemodal mengalami kerugian.

Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum. Karenanya informasi yang dimuat dalam prospektus harus memuat hal-hal penting apa adanya, yaitu informasi yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan. Dengan informasi seperti itulah pemodal menjadikannya dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya.

Bagi Emiten atau perusahaan publik yang memiliki kewajiban untuk membuat dan menyajikan prospektus, secara yuridis telah diikat bahwa yang bersangkutan harus membuat prospektus yang benar apa adanya tentang fakta-fakta material perusahaannya. Disamping membuat prospektus yang benar apa adanya tentang fakta material perusahaan, emiten atau perusahaan publik

secara yuridis juga dilarang memanfaatkan keberadaan lembaga Bapepam bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, mengesahkan, atau melakukan penilaian atas efeknya dengan tujuan mempengaruhi masyarakat agar membeli efek yang ditawarkannya.

Bapepam tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui suatu efek. Tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan isi suatu prospektus. Setiap pernyataan yang bertentangan dengan fakta-fakta material adalah perbuatan melanggar hukum.⁴³

Selanjutnya Pasal 79 ayat (1) UUPM menegaskan bahwa setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum *dilarang* memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material dan atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang diperlukan, agar keterangan yang dimuat didalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Dari penegasan ini dimaksudkan agar masyarakat memperoleh keterangan atau informasi yang sebenarnya mengenai emiten yang diperlukan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan investasinya.

Hukum pasar modal secara tegas telah memberlakukan prinsip bahwa prospektus adalah merupakan suatu dokumen hukum. Konsekuensinya apabila ada pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material

⁴³ Lihat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep. 51/PM/1996. Tanggal 17 Januari, Peraturan nomor IX. C.2. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum.

suatu perusahaan, sedangkan yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pemuatan itu tidak benar maka yang bersangkutan wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatan tersebut.

Terhadap tanggung jawab atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan tersebut, hukum pasar modal mengaturnya sebagai berikut :⁴⁴

1. Jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :
 - a. setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran;
 - b. direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif;
 - c. penjamin pelaksana emisis efek; dan
 - d. profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

Wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

2. pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggungjawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.

⁴⁴ Lihat Pasal 80 Ayat (1,2,3,4) UUPM.

3. Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa :
 - a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar dan
 - b. tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran diperlukan agar pernyataan pendaftaran tidak menyesatkan.
4. tuntutan ganti rugi dalam hal terjadi pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat diajukan dalam jangka waktu 5 (lima) tahun sejak pernyataan pendaftaran efektif.

Apabila terjadi pelanggaran hukum dalam proses penawaran umum menyangkut informasi yang tidak benar dan menyesatkan maka tanggung jawab yuridis dapat dibebankan kepada setiap pihak yang turut menandatangani pernyataan pendaftaran tersebut seperti : direktur, komisaris, penjamin pelaksana emisi efek, dan profesi penunjang.

Walaupun profesi penunjang pasar modal⁴⁵ secara yuridis turut bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat adanya informasi yang tidak benar dan menyesatkan tersebut, tetapi tanggung jawab yuridis yang dibebankan kepada profesi penunjang ini hanya terbatas pada pendapat atau keterangan yang diberikannya. Karenanya pemodal hanya dapat menuntut ganti rugi atas kerugian yang timbul akibat dari pendapat atau penilaian yang diberikan profesi penunjang pasar modal.

Disamping itu profesi penunjang pasar modal dan penjamin pelaksana emisi efek tidak dapat dituntut ganti rugi apabila menyangkut hal-hal sebagai berikut :⁴⁶

1. Semua fakta material yang diketahuinya telah dimuat dalam pernyataan pendaftaran secara jujur dan apa adanya;
2. Apabila profesi penunjang pasar modal dan penjamin pelaksana emisi efek telah melakukan pendapat dan penilaiannya secara profesional.

Profesionalitas penunjang pasar modal dan penjamin pelaksana emisi efek dapat diukur dari norma-norma pemeriksaan maupun kode etik profesi masing-masing serta pendapatnya atau penilaiannya telah diberikan secara obyektif dan independen.

Dari paparan diatas yang mencoba meninjau kedudukan yuridis prospektus dalam mekanisme pasar modal Indonesia, secara normatif prospektus merupakan “dokumen hukum” yang oleh hukum diartikan sebagai

⁴⁵ Yang dimaksud Profesi Penunjang Pasar Modal menurut Pasal 64 UUPM adalah : Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris dan Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

⁴⁶ Lihat Pasal 81 ayat (2) UUPM.

“setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum agar pihak lain membeli efek”. Karenanya demi hukum, prospektus harus dapat dipertanggung jawabkan oleh para pihak yang mempergunakannya.

BAB III

METODOLOGI

Berdasarkan permasalahan yang menjadi objek dalam penelitian maka metode penelitian yang dipergunakan meliputi:

1. Metode Pendekatan

Metode pendekatan yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu mempergunakan pendekatan yuridis normatif dan yuridis empiris. Pendekatan yuridis normatif merupakan pendekatan yang meliputi penelitian yang berusaha untuk menemukan hukum *in concreto*.¹ Pendekatan seperti ini sering diidentifikasi antara lain untuk mengetahui sejauh mana peraturan perundang-undangan yang ada dapat diterapkan untuk menganalisa data sekunder. Apabila dihubungkan dengan permasalahan yang ada maka pendekatan yuridis normatif relevan untuk digunakan dalam penelitian ini.

Pendekatan yuridis empiris merupakan lawan dari rasionalisme. Menurut aliran ini pengetahuan harus diperoleh dari pengalaman-pengalaman yang ada di lapangan dan aliran ini juga berpendapat bahwa ketidakaturan dalam ilmu pengetahuan disebabkan karena manusia terlalu mendasarkan pada kekuatan berpikir dan mengabaikan pengalaman yang sebenarnya dapat memberikan pengetahuan yang benar.²

¹ Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodelogi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1998, hal 12.

² Ronny Hanitijo Soemitro, *op.cit*, hal 3.

Pendekatan yuridis di sini berarti pendekatan hukum dimulai dengan mengkaji peraturan perundang-undangan mengenai aspek-aspek hukum perusahaan dalam pelaksanaan PT. Publik.

2. Bahan Penelitian

Bahan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua hal yaitu bahan penelitian kepustakaan dan bahan penelitian lapangan yang diuraikan sebagai berikut:

2.1. Bahan Penelitian Kepustakaan

Dalam penelitian kepustakaan ini bahan penelitian yang digunakan terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer merupakan bahan pustaka yang berisikan pengetahuan ilmiah yang baru dan mutakhir ataupun pengertian baru tentang fakta yang diketahui mengenai suatu gagasan atau ide.³ Bahan hukum primer meliputi:

1. Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD).
2. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHP).
3. Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.
4. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

³ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali Pers, Jakarta, 1988, hal 34.

5. Peraturan perundang-undangan lainnya yang mempunyai kaitan dengan permasalahan yang akan diteliti.

Sedangkan bahan-bahan hukum sekunder adalah merupakan bahan-bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer dan dapat membantu menganalisis serta memahami bahan hukum primer ⁴ yang meliputi sebagai berikut:

1. Kepustakaan/buku-buku hasil karya para sarjana yang menguraikan tentang pasar modal.
2. Makalah-makalah seminar tentang perusahaan publik dan pasar modal Indonesia.
3. Naskah tulisan di media massa, arsip, data, dan berbagai tulisan lainnya berkaitan dengan perusahaan publik dan pasar modal.

2.2. Bahan Penelitian Lapangan

Dalam penelitian dengan menggunakan pendekatan yang bersifat yuridis normatif, penelitian lapangan diupayakan untuk mencari data pendukung guna dapat dipergunakan untuk menunjang atau melengkapi kekurangan data dalam studi kepustakaan. Penelitian lapangan dilakukan di pasar modal Indonesia yaitu di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Lokasi penelitian di Jakarta dengan mempergunakan metode no-probability sampling yaitu purposive sampling diperoleh di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai sampelnya.

⁴ Ronny Hanitijo Soemitro, *op. cit.* hal 12.

Penentuan BEJ sebagai sampel karena BEJ merupakan bursa efek swasta terbesar di Indonesia, dengan demikian harapan untuk memperoleh data tambahan dapat direalisasikan. Ada pun responden dalam penelitian ini adalah Biro Hukum Bursa Efek Jakarta (BH. BEJ), Biro Hukum Badan Pengawas Pasar Modal (BH. Bapepam).

2.3. Teknik Pengumpulan Data

Agar diperoleh data penelitian yang sesuai dengan kebutuhan penelitian maka data yang dibutuhkan dalam penelitian ini kemudian dikumpulkan melalui cara-cara sebagai berikut:

a. Studi Dokumen

Pada studi dokumen ini peneliti melakukan studi terhadap berbagai dokumen yang berkaitan dengan permasalahan uang sedang dibahas dalam penelitian ini. Studi dokumen ini merupakan penelitian terhadap data sekunder.

b. Wawancara

Penelitian dengan wawancara dilakukan sebagai upaya untuk mengumpulkan data guna mendukung dan menunjang data sekunder yang berasal dari penelitian kepustakaan dan studi dokumen. Kegiatan wawancara ini dilakukan guna memperoleh pendapat, penjelasan serta informasi dan motivasi dari sumber yang diwawancarai. Dari hasil wawancara ini diharapkan akan diperoleh gambaran dalam praktek tentang permasalahan yang dijadikan objek dalam penelitian ini.

3. Prosedur Penelitian

Pada bagian ini akan dikemukakan mengenai prosedur penelitian dan pengumpulan data sebagai berikut:

3.1. Prosedur Penelitian

a. Penelitian Pustaka

Pada tahap awal terlebih dahulu dipelajari buku-buku kepustakaan tentang perusahaan publik dan pasar modal. Pada tahap ini dipelajari pengertian tentang perusahaan publik baik dari sisi ekonomis maupun yuridis. Demikian pula tentang mekanisme pasar modal Indonesia, peranannya terhadap proses pembangunan perekonomian nasional, para pihak yang menjadi pelaku pasar modal, fungsi dan peranan Bapepam sebagai otoritas pasar modal, dan lain sebagainya.

Pada tahap selanjutnya dipelajari peraturan-peraturan yang mengatur tentang keberadaan perusahaan publik sebagai institusi yang berbadan hukum berdasarkan undang-undang perseroan terbatas dan peraturan tentang pasar modal dalam pengaturannya dengan undang-undang sampai dengan keputusan menteri, keputusan Bapepam dan keputusan Bursa Efek Jakarta terutama yang dititikberatkan pada hukum positifnya. Untuk memberikan tambahan pengetahuan tentang keberadaan perusahaan publik dan pasar modal dipelajari pula berita-berita, naskah-naskah yang dipublikasikan di berbagai media massa. Publikasi melalui media massa seringkali

menyajikan data informatif dan aktual yang layak dipakai sumber tambahan pengetahuan dalam penelitian ini.

b. Penelitian Lapangan

1. Tahap Persiapan

Pada tahap ini dilakukan kegiatan sebagai berikut: membuat proposal penelitian, konsultasi perbaikan, menyusun pedoman wawancara, melengkapi izin penelitian.

2. Tahap Pelaksanaan

Pada tahap ini dilakukan kegiatan antara lain: pengumpulan data lapangan dengan melakukan wawancara pada responden di lokasi penelitian yang telah ditetapkan.

3. Tahap Penyelesaian

Pada tahap ini dilakukan kegiatan editing data yang diperoleh di lapangan, kemudian dibuat suatu analisis terhadap data yang diperoleh dan selanjutnya disusun sebagai laporan akhir penelitian.

3.2. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian lapangan adalah data primer dan data sekunder yang diperoleh dengan wawancara dengan responden. Data primer yang merupakan data langsung diperoleh dari responden dengan langsung datang ke lokasi penelitian yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Pada saat wawancara dilakukan rekaman dengan tape-recorder dan pencatatan-pencatatan terhadap data yang diperoleh agar data tersebut utuh dan tidak hilang. Pada saat wawancara dengan responden ditanyakanlah permasalahan-permasalahan yang berkaitan dengan pendapat-pendapat tentang keberadaan perusahaan publik dan mekanisme pasar modal dan berbagai hal tentang beberapa kasus yang pernah terjadi yang berkaitan dengan kerugian pemegang saham minoritas dalam praktek pasar modal.

Setelah data primer diperoleh, peneliti meminta data sekunder yang berupa dokumen-dokumen antara lain berkas-berkas kasus yang berkaitan dengan tuntutan para pemegang saham minoritas pada perusahaan publik di pasar modal dan selanjutnya dianalisis secara yuridis normatif.

3.3. Teknik Analisis Data

Dari data yang telah diperoleh dan berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini, baik itu data primer maupun data sekunder, kemudian kedua data tersebut dianalisis dengan menggunakan metode kualitatif dalam pengertian tidak menggunakan tabel-tabel, angka-angka, rumus-rumus statistik dan matematik atau diagram-diagram sejenisnya.

4. Sistematika Hasil Penelitian

Penulisan tesis ini terdiri dari 4 (empat) bab yang disusun dalam sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab I berisi latar belakang penelitian, permasalahan, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, metode penelitian dan sistematika penelitian.

Bab II ini dibahas tentang pengertian suatu perusahaan, pengertian perusahaan publik, status yuridis perusahaan publik di pasar modal, tanggung jawab perusahaan publik di pasar modal, peranan bapepam sebagai lembaga pengawas pasar modal. Dari uraian bab II ini diharapkan membantu penulis untuk menganalisis permasalahan dalam penelitian ini.

Bab III ini merupakan hasil penelitian dan pembahasan yang memuat uraian mengenai analisis penulis terhadap permasalahan yang ada. Pada bab III ini terdiri dari 5 (lima) sub-bab yang akan mengungkapkan hal-hal sebagai berikut: 1) aspek-aspek hukum suatu perusahaan, 2) aspek-aspek hukum suatu perusahaan publik, 3) kedudukan yuridis para pemegang saham minoritas pada perusahaan publik, 4) para pihak yang bertanggung jawab dan bentuk-bentuk tanggung jawab terhadap kerugian yang timbul bagi pemegang saham minoritas pada perusahaan publik, 5) beberapa kasus yang terjadi berkaitan dengan masalah perlindungan publik investor di pasar modal.

Bab IV berisi kesimpulan dari pembahasan yang telah diuraikan dan disertakan pula saran-saran berdasarkan temuan-temuan yang diperoleh dalam penelitian ini.

BAB IV
ASPEK-ASPEK HUKUM SUATU PERUSAHAAN
DALAM PROSES MENUJU PT. PUBLIK

Dari penelitian lapangan tersedia bahan-bahan sekunder dapat disajikan hasil penelitian dan pembahasan sebagai berikut :

1. Hasil Penelitian

1.1. Pengaturan Hukum Suatu Perusahaan Menuju PT. Publik.

Pengaturan umumnya PT Publik pada dasarnya diatur oleh :

1. Undang-Undang Pasar Modal
2. Ketentuan Bapepam
3. Ketentuan Bursa Efek

Seperti yang telah diuraikan pada bab II bahwa perkembangan hukum pasar modal Indonesia berkembang sesuai dengan kemajuan kegiatan pasar modal Indonesia dan saat ini perkembangannya sampai pada tahapan yang sangat penting dan strategis yaitu dengan telah diundangkannya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya ditulis UUPM), dengan telah diberlakukan secara efektif sejak tanggal 1 Januari 1996, karenanya secara yuridis formal segala ketentuan hukum yang mengatur mekanisme dan prosedur operasional pasar modal Indonesia akan merujuk kepada UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya, termasuk pula didalamnya pengaturan.

Ada 3 (tiga) hal mendasar yang menjadi tujuan utama UUPM ini yaitu, *pertama* terselenggaranya kepastian hukum di pasar modal, *kedua* adanya perlindungan yang maksimal terhadap kepentingan investor di pasar modal, dan *ketiga* memberikan kesempatan yang seluas-luasnya kepada pengusaha maupun pemodal menengah dan kecil.

Dalam konsideran UUPM secara eksplisit ditegaskan bahwa agar pasar modal Indonesia dapat berkembang secara tertib dan teratur dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepastian masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan.

Sejalan dengan itu Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) beserta peraturan dibawahnya seperti Keputusan Presiden dan Keputusan Menteri Keuangan yang mengatur tentang Pasar Modal, dipandang sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan dan kondisi perekonomian nasional, karenanya dipandang perlu untuk menggantikannya dengan produk hukum baru yaitu Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Ditinjau dari sudut perkembangan hukum, dengan adanya UUPM ini merupakan langkah Progresif di bidang hukum, khususnya di bidang Hukum Ekonomi. Indonesia kini telah memiliki Hukum Pasar Modal yang komprehensif dan modern, yang terdiri dari 18 bab dan 116 pasal. Walaupun

sesungguhnya apa yang tertuang dalam undang-undang ini, adalah merupakan penyempurnaan-penyempurnaan dari ketentuan-ketentuan dan peraturan-peraturan yang sebelumnya sudah ada yang disesuaikan dengan kondisi saat ini dan kebutuhan dimasa depan, antara lain seperti Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 Tentang Bursa, Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1546/KMK.013/1990 Tentang Pasar Modal.

Beberapa aspek hukum yang dijadikan obyek pengaturan dalam mekanisme dan operasional pasar modal melalui UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya beserta Keputusan-keputusan Bapepam adalah terciptanya keterbukaan atas informasi emiten kepada publik dan Bapepam melalui prospektus, tuntutan terhadap adanya profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku pasar modal, terwujudnya pasar modal yang tertib dan modern, efisiensi dan kewajaran kegiatan pasar serta penegasan pelaksanaan perlindungan hukum terhadap investor. Diaturnya ketentuan-ketentuan hukum yang mewajibkan dipenuhinya prinsip keterbukaan informasi dan transparansi melalui prospektus yang pengaturannya dituangkan dalam undang-undnag ini bertujuan untuk membangun kepercayaan investor dan masyarakat luas terhadap pasar modal Indonesia.

Dari penelitian yang dilakukan terhadap Hukum Pasar Modal Indonesia, secara hirarkis ketentuan-ketentuan dan peraturan-peraturan hukum yang mengatur tentang struktur, mekanisme dan operasional Pasar Modal Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
2. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
3. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
4. Keputusan-Keputusan Menteri Keuangan Tentang Pasar Modal.
5. Keputusan-Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal yang berkenaan dengan pembinaan, pengaturan dan pengawasan Pasar Modal.
6. Pengaturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek, yang menyangkut perdagangan efek, syarat-syarat pencatatan dan pengaturan keanggotaan bursa.

Penelitian yang berkaitan dengan pengaturan hukum perusahaan publik yang diatur dalam UUPM antara lain dapat dilihat dalam beberapa pasalnya seperti pasal 70 ayat (1) UUPM, bunyi selengkapnya sebagai berikut :

Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan tersebut telah efektif.

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat. Oleh karena itu penawaran umum juga merupakan salah satu cara perusahaan untuk memperoleh dana dengan cara menghimpun dana masyarakat melalui penjualan efek. Karenanya, dalam proses penawaran umum tersebut terkandung maksud emiten untuk

memanfaatkan dana investor dan masyarakat luas untuk kepentingan perusahaannya.

Karena emiten akan memanfaatkan sumber dana investor dan masyarakat maka kepentingan investor dan masyarakat luas yang akan menempatkan dananya di perusahaan tersebut harus memperoleh perlindungan hukum. Instrumen hukum pasar modal harus mampu memberikan jaminan bahwa penempatan dana investor dan masyarakat luas di pasar modal dapat dipertanggungjawabkan baik secara ekonomis maupun yuridis.

Untuk itulah hukum pasar modal mengatur bahwa tidak setiap perusahaan yang membutuhkan modal boleh melakukan penawaran efek di pasar modal. Hanya perusahaan yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan pernyataan tersebut telah dianggap efektif yang boleh melakukan penggalan dana di pasar modal.

Adanya ketentuan hukum diatas, yang menyatakan bahwa hanya emiten yang telah melakukan “pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan pernyataan tersebut telah efektif” yang boleh melakukan penawaran umum di pasar modal, secara normatif ketentuan hukum ini telah mengakomodasi kepentingan investor dan masyarakat luas dalam menempatkan dananya di pasar modal. Dengan diwajibkannya emiten melakukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, maka Bapepam selaku pengawas pasar modal akan dapat berperan secara maksimal untuk mengontrol kegiatan emiten di pasar modal.

Tidaklah mudah bagi suatu perusahaan publik untuk dapat melakukan go publik dalam mekanisme pasar modal Indonesia. Banyak persyaratan yuridis dan ekonomis, baik formal maupun material yang harus dipatuhi sebagaimana dipersyaratkan oleh hukum pasar modal Indonesia.

Hukum Pasar Modal Indonesia memberikan batasan tentang perusahaan publik sebagai berikut : ¹

Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Sedangkan yang dimaksud perseroan dalam UUPM adalah : ²

Perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya ditulis UUPT), merumuskan bahwa perseroan terbatas adalah suatu badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

UUPT juga merumuskan bahwa Perseroan Terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau

¹ Lihat Pasal 1 ayat (1) sub 22 UUPM.

² Lihat Pasal 1 ayat (1) sub 20 UUPM.

perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.³

Menurut UUPM, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.⁴ Sedangkan pasal 73 UUPM menegaskan bahwa setiap Perusahaan Publik wajib menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam.

Berdasarkan ketentuan-ketentuan hukum yang diatur baik dalam UUPT maupun UUPM diatas, maka yang dimaksud dengan perusahaan publik adalah suatu badan hukum yang didirikan atas dasar suatu perjanjian dengan tujuan kegiatan usaha yang sahamnya dimiliki minimal oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan modal disetor minimal Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah).

Adanya ketentuan yang menegaskan bahwa setiap perusahaan publik wajib menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam adalah untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan yang telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik.

Kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara untuk menghimpun dana masyarakat. Untuk itu, kepentingan masyarakat yang akan

³ Lihat Pasal 1 ayat (6) UUPT.

⁴ Lihat Pasal 70 ayat (1) UUPM.

menanamkan dananya pada efek perlu mendapatkan perlindungan. Karenanya setiap pihak (perusahaan publik) yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan penawaran umum tersebut baru dapat dilakukan setelah pernyataan dimaksud efektif.

Bagi perusahaan publik (emiten) yang melaksanakan pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum, diatur ketentuannya di dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep. 50/PM/1996, Tanggal 17 Januari 1996, Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, dimana pada ketentuan tersebut ditegaskan bahwa pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum sekurang-kurangnya harus mencakup hal-hal sebagai berikut : ⁵

1. Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran;
2. Prospektus;
3. Prospektus Ringkas, yang akan digunakan dalam Penawaran Umum, dan
4. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran.

Dengan adanya kewajiban hukum untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam bagi perusahaan publik yang akan menyelenggarakan penawaran umum di pasar modal, dimana dalam pernyataan pendaftaran tersebut harus dilengkapi sekurang-kurangnya dokumen prospektus dan prospektus ringkas maka diharapkan melalui

⁵ Lihat Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep. 50/PM/1996, Tanggal 17 Januari 1996, Peraturan Nomor IX.C.1 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Dalam Rangka Penawaran Umum.

instrumen hukum itu perusahaan publik tersebut akan memberikan informasi tentang fakta material perusahaannya melalui prospektus secara jujur dan bertanggung jawab.

Emisi adalah suatu tindakan menerbitkan saham atau obligasi. Sedangkan Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Menurut ketentuan UUPM⁶, yang dimaksud dengan Penawaran Umum adalah :

Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Menurut Pasal 70 ayat (1) UUPM mengatur bahwa yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.

Dalam rangka penawaran umum (go publik), emiten yang akan menerbitkan saham di bursa efek harus memenuhi persyaratan tertentu agar dapat terdaftar di bursa efek. Persyaratan itu antara lain :

1. Mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam;
2. Laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam dengan pendapat wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir;
3. Saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya berjumlah 1.000.000 (satu juta) saham;
4. Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 200 (dua ratus);
5. Wajib mencatat seluruh saham yang telah disetor penuh sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan tentang prosentase pemilik saham oleh pemodal asing;

⁶ Lihat Pasal 1 ayat 15 UUPM.

6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 (tiga) tahun;
7. Dalam 2 (dua) tahun buku terakhir perusahaan memperoleh laba operasional dan laba bersih;
8. Total kekayaan minimal Rp. 20.000.000.000,- (dua puluh milyar rupiah) modal sendiri minimal Rp. 7.500.000.000. (tujuh milyar lima ratus ribu rupiah), telah disetor minimal Rp. 2.000.000.000. (dua milyar rupiah);
9. Kapitalisasi saham yang telah disetor penuh minimal Rp. 4.000.000.000. (empat milyar rupiah);
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

Emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Selanjutnya Bapepam akan melakukan review terhadap persyaratan disclosure. Apabila disetujui maka pernyataan pendaftaran menjadi efektif dan efek yang ditawarkan efektif berada di pasar perdana. Perusahaan kemudian melakukan pendaftaran untuk listing di bursa efek. Bursa efek melakukan review untuk persyaratan listing. Apabila disetujui, perusahaan membayar fee ke bursa efek tersebut dan selanjutnya terdaftar di pasar sekunder. Tata cara penyampaian pernyataan pendaftaran bagi emiten yang akan melakukan penawaran umum, ketentuannya diatur dalam pasal 74 UUPM sebagai berikut :

1. Pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam;
2. Dalam jangka waktu sebagaimana dalam ayat (1), Bapepam dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik;
3. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik menyampaikan perubahan atau tambahan informasi atau tambahan informasi, Pernyataan Pendaftaran tersebut dianggap telah disampaikan kembali pada tanggal diterimanya perubahan atau tambahan informasi tersebut;
4. Pernyataan Pendaftaran tidak dapat menjadi efektif sampai saat informasi tambahan atau perubahan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) diterima dan telah memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Bapepam.

Adanya ketentuan ini dimaksudkan agar emiten memperoleh kepastian bahwa dalam hal Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam telah lengkap dan memenuhi persyaratan dan prosedur yang ditetapkan, apabila Bapepam tidak melakukan sesuatu, Pernyataan Pendaftaran tersebut menjadi efektif dengan sendirinya pada hari ke-45 (keempat puluh lima).

Secara garis besar proses emisi efek melalui pasar modal dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Tahap Persiapan

Pada tahapan ini calon emiten melakukan berbagai persiapan yang diperlukan dalam rangka suksesnya emisi yang sedang direncanakan. Kegiatan yang dilakukan pada tahap ini adalah menyelenggarakan konsultasi antara Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Pemegang Saham menyangkut rencana pencarian dana perusahaan. Apabila diputuskan penerbitan efek sebagai salah satu alternatif dari berbagai alternatif lainnya untuk pemenuhan modal perusahaan maka langkah selanjutnya adalah menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Rapat ini adalah sangat penting sebab apabila terjadi perubahan struktur permodalan pada suatu perusahaan yang disebabkan emisi efek kepada publik maka akan mempengaruhi proporsi kepemilikan perusahaan dari masing-masing pemegang saham. Dan juga ini berarti akan mempengaruhi hak dan kewajiban segala komponen yang ada dalam perusahaan tersebut. Untuk

itulah segala sesuatunya harus dibawa pada forum RUPS sebagai lembaga tertinggi dalam suatu perseroan terbatas.

2. Penyampaian Letter of Intent

Langkah selanjutnya adalah menyampaikan surat penyampaian kehendak (Letter of Intent) kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Secara garis besar letter of intent ini mencakup beberapa informasi sebagai berikut :

- a. Pernyataan maksud emisi efek;
- b. Perkiraan jumlah nominal, jenis efek dan waktu emisi yang direncanakan;
- c. Tujuan penggunaan dan emisi;
- d. Data mengenai perusahaan, seperti :
 1. Direksi;
 2. Dewan Komisaris/Dewan Pengawas;
 3. Pemegang saham;
 4. Dan lain-lain.

3. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran

Setelah letter of intent disampaikan kepada Bapepam kemudian Bapepam akan memberikan tanggapan terhadap letter of intent tersebut. Selanjutnya berdasarkan tanggapan yang diberikan oleh Bapepam perusahaan publik yang melakukan emisi efek (go publik) melakukan tindakan-tindakan yang meliputi penunjukan lembaga penunjang serta mempersiapkan surat pernyataan pendaftaran emisi efek. Surat pernyataan pendaftaran emisi efek serta semua dokumen pendukungnya ditujukan kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).⁷

⁷ Lihat Keputusan Bapepam Nomor : Kep-03/PM/1995 Tanggal 20 Maret 1995 Tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Secara yuridis suatu perusahaan publik baru boleh melakukan penawaran efeknya kepada publik setelah efektifnya pernyataan pendaftaran yang disampaikannya kepada Bapepam. Proses penawaran efek melalui pasar perdana meliputi beberapa tahapan sebagai berikut :

1. Tahapan Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus.

Sebelum penawaran umum dimulai, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat. Disamping itu emiten juga mempunyai kewajiban untuk menyediakan prospektus lengkap yang harus disebarluaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen penjual. Pengumuman prospektus ringkas disurat kabar dan pendistribusian prospektus lengkap merupakan keharusan untuk memberikan informasi yang layak kepada para pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasi.

Prospektus merupakan suatu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum. Karenanya segala informasi yang ada didalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disajikan tidak benar tentang fakta yang material atau tidak mengungkapkan informasi yang benar tentang fakta yang material maka akan menyebabkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat. Karenanya Bapepam tidak melakukan penilaian atas kualitas efek yang

ditawarkan. Keputusan untuk melakukan investasi sepenuhnya ada pada pemodal.⁸

Ketentuan ini dimaksudkan untuk mencegah adanya pihak-pihak tertentu yang menggunakan keterangan yang tidak benar dengan menyebutkan bahwa Bapepam telah memberikan persetujuan, izin, pengesahan, penelitian atau penilaian atas berbagai segi keunggulan suatu efek dengan maksud untuk mempengaruhi masyarakat agar membeli efek yang ditawarkan.

2. Masa Penawaran.

Setelah pernyataan pendaftaran berlaku efektif dan telah diberlakukannya kewajiban penyebarluasan prospektus maka dalam masa penawaran ini pemodal dapat melakukan pemesanan efek dengan mengisi formulir pesanan yang telah disediakan oleh penjamin emisi atau para agen penjual. Pengisian formulir pemesanan ini harus disertai dengan tanda tangan dari pemodal yang bersangkutan.

Setelah formulir pesanan saham diisi dan ditandatangani, pemodal harus menyiapkan dana sejumlah pesanan yang dilakukan. Dana itu disetorkan kepada agen penjual atau penjamin emisi pada saat penyampaian formulir pemesanan. Pemodal yang melakukan pemesanan efek dapat dikelompokkan menjadi 2 (dua) yaitu pemodal individual (perorangan) seperti ibu rumah tangga, mahasiswa, pelajar dan masyarakat umum lainnya. Dan pemodal institusional seperti dana pensiun, perusahaan asuransi dan badan-badan usaha lainnya.

⁸ Lihat : Penjelasan Pasal 75 ayat (2) UUPM.

3. Masa Penjatahan.

Dalam rangka menciptakan ketertiban proses emisi suatu efek dipasar modal maka penjatahan terhadap efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan apabila jumlah efek yang diminta oleh pemodal jauh melebihi jumlah efek yang ditawarkan oleh emiten. Ini berarti bahwa ada kemungkinan pihak pemodal yang telah melakukan pesanan efek dalam jumlah tertentu tidak memperoleh efek sejumlah yang telah dipesan atau dapat dikatakan bahwa jumlah yang akan diperoleh pemodal yang bersangkutan lebih kecil atau bisa sama dengan saham yang dipesan. Karenanya untuk menjaga distribusi efek maka dibuat suatu kebijakan misalnya bagi pemodal yang memesan saham antara 10 lembar saham sampai 200 lembar akan memperoleh seluruh jumlah pesannya. Sedangkan bagi pemodal yang memesan lebih dari jumlah tersebut akan memperoleh sebagian saja dari pesannya. Dengan demikian pemodal kecil akan memperoleh prioritas untuk membeli saham yang ditawarkan oleh emiten. Namun bisa saja terjadi sebaliknya apabila pesanan yang masuk tidak mencapai jumlah saham yang ditawarkan. Maka bila ini terjadi maka penjatahan tidak menjadi penting lagi karena pada dasarnya semua pesanan saham dari pemodal dapat dipenuhi.

4. Masa Pengembalian Dana.

Sebagai kelanjutan dari masa penjatahan, dimana semua pesanan saham dapat dipenuhi, padahal pemodal telah menyetorkan dananya untuk pembelian sahamnya maka masa pengembalian dana menjadi masa yang sangat penting bagi pemodal. Pemodal sangat berkepentingan terhadap pengembalian dana

ini, karena semakin cepat dana yang tidak terpakai dikembalikan kepada pemodal maka dana tersebut dapat dipakai untuk memenuhi kebutuhan investasi pemodal lainnya. Pengaturan yang berlaku menetapkan bahwa masa pengembalian dana tersebut adalah 4 (empat) hari setelah berakhirnya masa penjatahan. Karenanya para pemodal harus sudah memperoleh sisa dananya yang tidak terpakai paling lama dalam waktu tersebut.

5. Penyerahan Efek.

Tahap berikutnya adalah penyerahan efek yang telah dipesan pemodal. Efek yang telah dipesan dan telah memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan oleh penjamin emisi kepada pemodal melalui agen penjual. Sesuai dengan peraturan yang berlaku maka maksimum batas waktu untuk penyerahan efek adalah 12 (dua belas) hari kerja terhitung mulai tanggal berakhirnya penjatahan. Untuk mengambil saham yang telah dibelinya itu maka pemodal harus menunjukkan bukti pesanan kepada agen penjual dan atau penjamin emisi.

6. Pencatatan Efek di Bursa.

Langkah terakhir dalam rangka proses emisi efek di pasar perdana adalah pencatatan efek yang bersangkutan di Bursa efek. Setelah efek tersebut dicatatkan di Bursa efek maka sejak saat itu secara resmi efek tersebut sudah diperdagangkan di Bursa efek sekunder secara terus menerus dimana harga efek akan tergantung pada kekuatan pasar.

1.2. Pengaturan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Publik.

Suatu perusahaan dalam tahapan proses go publik, mencirikan dirinya sebagai perusahaan yang dahulu merupakan perusahaan biasa menuju pada suatu perusahaan terbuka. Dapatlah dikatakan bahwa suatu perusahaan dalam proses go publik, ibaratnya berganti baju dari perusahaan biasa (perusahaan tertutup) menjadi perusahaan publik (perusahaan Terbuka) lewat kegiatannya di pasar modal. Konsekuensi suatu perusahaan menjadi perusahaan publik antara lain adalah pemegang saham perusahaan jumlahnya menjadi banyak, adanya tuntutan terhadap fairness dan fair play semakin tinggi, perusahaan itu beserta manajemennya menjadi sorotan masyarakat, turn over kepemilikan saham menjadi tinggi, adanya kewajiban membuka diri (disclosure), pemisahan yang tegas antara pemilik dengan manajemen perusahaan dan adanya pembiayaan relatif besar yang harus dikeluarkan dalam rangka go publik.

Adanya suatu keharusan untuk diterapkannya manajemen keterbukaan (full disclosure system) dalam perusahaan publik adalah merupakan suatu hal yang sangat penting. Hal ini disebabkan perusahaan publik yang bersangkutan akan memanfaatkan dana masyarakat (publik) yang relatif murah untuk kepentingan perusahaan tersebut. Karenanya sepatutnyalah perusahaan publik yang salah satunya dapat dilakukan melalui manajemen terbuka kepada publik. Dengan adanya keterbukaan manajemen maka pemahaman masyarakat terhadap informasi yang diterima maupun seluk beluk perusahaan publik go publik akan bisa dijadikan bahan untuk

mengambil keputusan yang sebaik-baiknya sehingga posisi masyarakat sebagai calon investor lebih terlindungi kepentingannya.

Kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara untuk menghimpun dana masyarakat. Karenanya kepentingan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada efek perlu mendapatkan perlindungan. Dalam hubungan inilah bagi para pihak yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Pemerintah melalui Bapepam telah memberikan pengaturan tentang bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum sebagaimana diatur dalam Surat ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep. 50/PM/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan dalam Rangka Penawaran Umum. Surat Keputusan Ketua Bapepam ini menyatakan bahwa ketentuan pedoman mengenai Bentuk dan isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum diatur dalam Peraturan Nomor IX.C. isinya antara lain sebagai berikut :⁹

- a. Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran
- b. Prospektus
- c. Prospektus ringkas yang akan digunakan dalam penawaran umum

⁹ Lihat : Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-50/PM/1996. Tanggal 17 Januari 1996, Peraturan Nomor IX. C1. angka 2.

- d. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran

Pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum diatur dalam Keputusan Bapepam nomor Kep-51/PM/1996 Tanggal 17 Januari 1996, Peraturan Nomor IX. C. 2 yang pada intinya merumuskan bahwa suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Urutan penyampaian fakta pada prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini.

Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram atau label pada prospektus karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten juga harus menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut lepas dari perhatian pembaca. Sebagian informasi yang dicantumkan dalam peraturan ini mungkin kurang relevan dengan keadaan emiten tertentu. Emiten dapat melakukan penyesuaian atas pengungkapan fakta material tidak terbatas hanya pada fakta material yang telah diatur dalam ketentuan ini.

Pengungkapan atas fakta material tersebut harus dilakukan secara jelas dengan penekanan yang sesuai dengan bidang usaha atau sektor industrinya sehingga prospektus tidak menyesatkan. Emiten penjamin pelaksana emisi dan lembaga serta profesi penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta tersebut secara jelas dan mudah dibaca.

Hukum pasar modal memberikan pengertian terhadap prospektus sebagai berikut:¹⁰

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Bagi investor, prospektus merupakan sumber informasi pertama yang menginformasikan segala sesuatu yang penting berkenaan dengan kondisi perusahaan penerbit efek tersebut. Prospektus bagi investor sangat penting sebagai salah satu sumber informasi perusahaan yang menawarkan efeknya di bursa efek. Dari informasi yang terdapat dalam prospektus itulah investor dapat memprediksi apakah efek yang akan dibelinya itu bermutu apa tidak, dan selanjutnya apakah menguntungkan untuk dibeli apa tidak.

Mengingat demikian pentingnya kedudukan prospektus, baik dilihat dari sisi kepentingan emiten yaitu sebagai “sarana promosi” agar pihak lain membeli efek yang ditawarkannya, maupun dari sisi kepentingan investor sebagai sumber informasi yang akan dijadikan dasar pertimbangan utama untuk memutuskan untuk membeli atau tidak efek perusahaan yang sangat

¹⁰ Lihat Pasal 1 angka 26 UUPM.

bersangkutan, maka hukum pasar modal sangat berkepentingan mengatur agar “keberadaan prospektus” yang diterbitkan emiten benar-benar memenuhi prinsip keterbukaan yang jujur dan bertanggung jawab (*full and fair disclosure*).

Dengan adanya prinsip keterbukaan yang diungkapkan secara transparan dan penuh tanggung jawab dalam prospektus dan bertolak dari isi informasi yang dicantumkan dalam prospektus tersebut maka masing-masing pihak (emiten dan investor) akan saling mengetahui kondisi dan posisi masing-masing, dan itu berarti pula masing-masing pihak akan merasa terlindungi kepentingan-kepentingannya.

Karena penerbitan prospektus merupakan sarana untuk menawarkan efek oleh emiten, dan bagi investor prospektus merupakan sarana untuk membeli efek, maka pembuatan suatu prospektus harus dibuat dengan penuh tanggung jawab yang didasarkan atas prinsip keterbukaan. Karenanya persyaratan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan menjadi kewajiban yuridis dan menjadi fokus utama dalam aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan pasar modal yang tertib dan bertanggung jawab.

Suatu prospektus yang telah memenuhi persyaratan prinsip keterbukaan adalah prospektus yang benar-benar berisikan informasi penting apa adanya. Kejujuran dan sikap bertanggung jawab emiten dalam membuat suatu prospektus dituntut publik investor dalam mekanisme pasar modal.

Dari penelitian diperoleh informasi bahwa dalam praktek di pasar modal Indonesia selama ini, banyak tuduhan yang dialamatkan kepada emiten

yang going publik, dimana prospektus yang disediakan banyak yang tidak layak. Prospektus itu dibuat hanya untuk hal-hal sebagai berikut :¹¹

1. Sekedar memenuhi kewajiban yuridisnya yang terbit dari peraturan-peraturan yang ada. Jadi hanya sekedar basa-basi;
2. Sekedar menjadi pengangkat image perusahaan (self congralatory prospectus);
3. Bahkan hanya sekedar iklan belaka bagi suatu perusahaan (emiten) untuk dapat membuat saham-sahamnya menjadi laku dipasar modal, tidak ubahnya seperti fungsi iklan-iklan yang ada di media massa.

Penerbitan suatu prospektus oleh emiten banyak yang hanya merupakan dokumen rutin yang tidak memiliki peran dan tidak memiliki arti apa-apa. Padahal bila melihat isi prospektus, dapat diketahui dan dianalisa bahwa prospektus merupakan media yang padat informasi tentang kondisi calon emiten yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal.

Isi prospektus tersebut dapat dianalisa dari berbagai aspek seperti aspek industrinya, pemegang sahamnya, keadaan keuangan perusahaan, manajemen, aspek hukumnya, aspek perpajakannya dan lain sebagainya.

Sehingga dari tinjauan berbagai aspek tersebut calon investor akan memperoleh gambaran yang riil terhadap kondisi perusahaan yang bersangkutan. Dari sinilah selanjutnya calon investor dapat mempertimbangkan untuk mengambil keputusan investasinya terhadap penawaran efek perusahaan tersebut.

¹¹ Munir Fuady, op. cit, hal. 81.